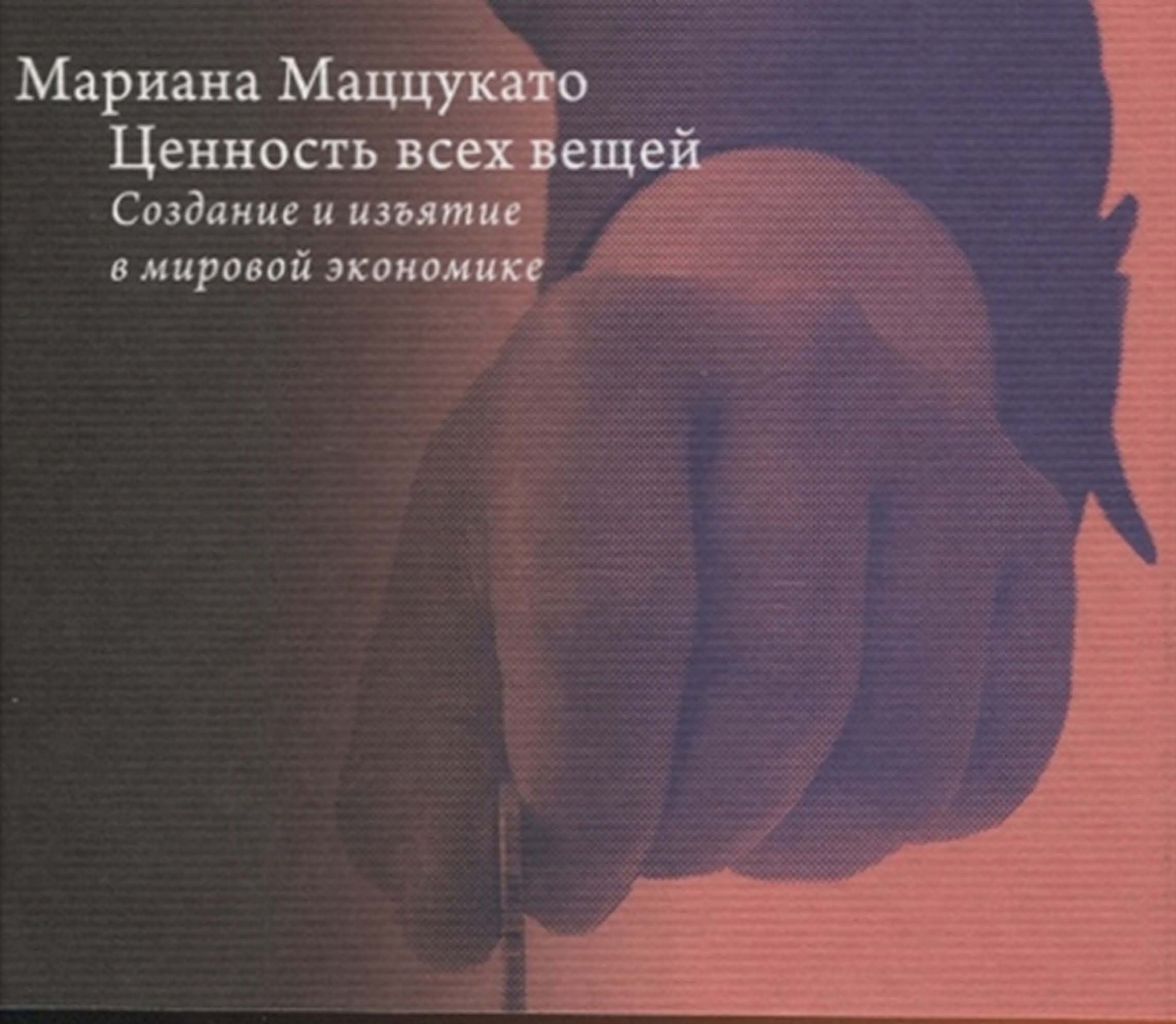

Мариана Маццукато

Ценность всех вещей

Создание и изъятие в мировой экономике

ПРОЕКТ__СЕРИЙНЫХ__МОНОГРАФИЙ
ПО__СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИМ
И__ГУМАНИТАРНЫМ__НАУКАМ

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ
ТЕОРИЯ

Мариана Маццукато

Ценность всех вещей

Создание и изъятие в мировой экономике

СЕРИЯ
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ
ТЕОРИЯ

Mariana Mazzucato

The Value of Everything

Making and Taking in the Global Economy

Мариана Маццукато

Ценность всех вещей

Создание и изъятие в мировой экономике

Перевод с английского
Николая Проценко
под научной редакцией
Николая Афанасова и Александра Павлова

Издательский дом
Высшей школы экономики
Москва, 2021

УДК 330.138
ББК 65.013.5
М36

Проект серийных монографий
по социально-экономическим
и гуманитарным наукам

Руководитель проекта Александр Павлов

Маццукато, М.

М36 Ценность всех вещей: Создание и изъятие в мировой экономике / пер. с англ. Н. Проценко; под науч. ред. Н. Афанасова, А. Павлова; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2021. — 408 с. — (Экономическая теория). — 1000 экз. — ISBN 978-5-7598-2359-9 (в пер.). — ISBN 978-5-7598-2256-1 (e-book).

Преобладающая сегодня точка зрения на государство является результатом идеологической предвзятости и глубоко ошибочна. Популярные ныне теории подорвали его уверенность в себе, ограничили роль, которую оно способно играть в формировании экономики, недооценили его вклад в национальное производство. Индикатором ценности стала цена, а не ценность. Утратив способность осознавать разницу между созданием и изъятием ценности, современные экономисты облегчили определенным лицам возможность называть себя создателями ценности и в процессе ее изымать. Понимание того, в какой степени мифы о создании ценности окружают нас повсюду, является главным предметом книги Марианы Маццукато. По ее мнению, необходимо выйти за рамки решения изолированных проблем и разработать общие принципы, которые позволят сформировать новый тип экономики — экономику, которая будет работать на общее благо. И для этого нужно вернуть категорию ценности в центр экономического мышления.

Книга будет интересна не только экономистам и финансистам, но и политологам, философам, социологам и всем, кому небезразлично развитие современного общества.

УДК 330.138
ББК 65.013.5

Перевод выполнен по изданию: *Mazzucato M.* The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy (Allen Lane; Penguin Random House UK, 2018)

На обложке: фрагмент фотографии деловой женщины, держащей монеты в копилке, — концепция экономии денег для финансового учета
© MEE KO DONG | Shutterstock.com, 1694251174

Опубликовано Издательским домом Высшей школы экономики
http://id.hse.ru

doi:10.17323/978-5-7598-2359-9

ISBN 978-5-7598-2359-9 (в пер.)
ISBN 978-5-7598-2256-1 (e-book)
ISBN 978-0-241-18881-1 (англ.)

The Value of Everything
Copyright © Mariana Mazzucato, 2018
All rights reserved
© Перевод на русский язык.
Издательский дом Высшей
школы экономики, 2021

ОГЛАВЛЕНИЕ

Благодарности 8

ПРЕДИСЛОВИЕ: ИСТОРИИ О СОЗДАНИИ БОГАТСТВА . . . 11

ВВЕДЕНИЕ: СОЗДАНИЕ VERSUS ИЗЪЯТИЯ 20
Распространенные направления критики изъятия ценности . . 25
Что такое ценность? 28
Столкновение с границей сферы производства 31
Почему теория ценности имеет значение? 35
Структура книги 40

ГЛАВА 1. КРАТКАЯ ИСТОРИЯ ЦЕННОСТИ 47
Меркантилисты: торговля и сокровища 49
Физиократы: истина — в земле 56
Классические экономисты: ценность — в труде 63

ГЛАВА 2. СУБЪЕКТИВНАЯ ЦЕННОСТЬ: ВОСХОЖДЕНИЕ МАРЖИНАЛИСТОВ 97
Новые времена — новая теория 98
Закат классической экономической теории 99
От объективного к субъективному: новая теория ценности, основанная на преференциях 101
Восхождение «неоклассиков» 104
Исчезновение категории ренты — почему это имеет значение? 115

ГЛАВА 3. ИЗМЕРЕНИЕ БОГАТСТВА НАРОДОВ 120
ВВП как общественная конвенция 122
Появление системы национальных счетов. 130
Измерение добавленной ценности государства в ВВП . . . 134

Одна странность национальных счетов: ВВП facit saltus! . . 140
«Залатать» национальные счета недостаточно 151

ГЛАВА 4. ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР: РОЖДЕНИЕ КОЛОССА . 155
Банки и финансовые рынки становятся союзниками . . . 157
Банковская проблема 160
Дерегулирование и истоки краха 168
Владыки (деньго-)творения 173
Финансы и «реальная» экономика 176
От претензий на прибыли к претензиям на претензии . . . 184
Долг в семье 190
Заключение 198

ГЛАВА 5. РАСЦВЕТ КАЗИНО-КАПИТАЛИЗМА 200
Прометей освобожденный (с лицензией пилота) 203
Новые экономические субъекты. 210
Как финансовый сектор осуществляет изъятие ценности . . 215
Заключение 233

ГЛАВА 6. ФИНАНСИАЛИЗАЦИЯ РЕАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ . 235
Ответный удар обратного выкупа 237
Максимизация ценности для акционеров 240
Отступление «терпеливого» капитала 247
Нацеленность на краткосрочные выгоды
и непроизводительное инвестирование 252
Финансиализация и неравенство 256
От максимизации ценности для акционеров
к ценности для всех заинтересованных сторон 263
Заключение 267

ГЛАВА 7. ИЗЪЯТИЕ ЦЕННОСТИ
ЧЕРЕЗ ИННОВАЦИОННУЮ ЭКОНОМИКУ 270
Мифы о создании ценности 270
Откуда берутся инновации? 272
Финансирование инноваций 278
Патентованное изъятие ценности 288
Непроизводительное предпринимательство 294
Ценообразование в фармацевтическом секторе 296
Сетевые эффекты и преимущества первопроходцев . . . 304
Создание и изъятие цифровой ценности 313
Распределение рисков и вознаграждений 316
Заключение 321

ГЛАВА 8. НЕДООЦЕНКА ГОСУДАРСТВЕННОГО СЕКТОРА . 326
Мифы о жесткой экономии 331
Ценность государства в истории экономической мысли . . 339
Кейнс и контрциклическое государство 342
Государство в национальных счетах. 347
Теория общественного выбора: рационализация приватизации и аутсорсинга 353
Восстановление доверия и постановка стратегических задач . 368
Государственное и частное: воздаяние по заслугам 372
От общественных благ к общественной ценности 374

ГЛАВА 9. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ НАДЕЖДЫ . . . 381
Рынки как результаты 387
Принять экономику как миссию 391
Лучшее будущее для всех 393

Библиография 395

БЛАГОДАРНОСТИ

В 2013 году я написала книгу «Предпринимательское государство», в которой рассказала, как теория и практика инноваций оказались в плену у мифов о предпринимателях-одиночках и стартапах, а одно из ключевых действующих лиц, выступавшее в качестве инвестора первой инстанции, — государство — оставалось незамеченным. Инновационный процесс носит коллективный характер, и различные типы государственных институтов играют в нем важнейшую роль. Но эту роль постоянно игнорируют, в связи с чем наша теория создания ценности оказывается несостоятельной — именно в этом основная причина того, почему распределение богатства часто не выполняет своих функций.

Книга, которую вы держите в руках, — прямое следствие этих исходных соображений. Невозможно понять динамику процесса экономического роста, не вернувшись к изначальным вопросам: что такое богатство и откуда берется ценность? Уверены ли мы в том, что нечто, принимаемое нами за создание ценности, не является попросту ее завуалированным изъятием?

Для написания этой книги мне потребовалось тщательно разобраться в теоретическом осмыслении категории ценности за последние 300 лет. Это было нелегкой задачей, причем она еще усложнялась потому, что одновременно мне пришлось справляться с приложением этих идей к современному капитализму в целом — например, к такому явлению, как финансиализация, — а также к отдельным секторам, от финансов до фармацевтической индустрии и ИТ.

Реализовать эту обескураживающую задачу — от глубокого погружения в теорию до ориентирования во всем богатстве отрасле-

вых сюжетов — мне не удалось бы без любезной помощи множества людей.

Прежде всего, я хотела бы поблагодарить Грегора Семенюка, который, как и я сама, получил степень доктора философии в Новой школе в Нью-Йорке — в одном из тех редких мест, где все еще преподаются альтернативные теории экономической мысли. Грегор великодушно делился со мной своими исключительными познаниями в теории ценности — от физиократов до классической школы: его невероятная поддержка помогла мне представить в интуитивно понятном виде споры между физиократами, Смитом и Рикардо, а также то странное обстоятельство, что даже у Маркса нет убедительной теории по поводу того, каким образом свою лепту в ценность может вносить государство.

Свою наполненную бесконечным терпением экспертную редакторскую помощь мне оказал Майкл Прест — благодаря его волшебному перу зачастую слишком концентрированный материал стал восприниматься гораздо легче. Даже в самые жаркие дни он с готовностью приезжал на своем велосипеде на наши встречи и оказался не просто дружелюбным редактором, но и прекрасным товарищем, вносившим спокойствие в те зачастую охваченные лихорадочным ощущением месяцы, когда я старалась завершить книгу, одновременно занимаясь своей большой семьей и подготовкой к открытию нового отделения в Университетском колледже Лондона. Наши еженедельные встречи в пабе «Лорд Стэнли» в Камдене, во время которых мы внимательно изучали материал книги, часто превращались в поток сознания о недугах современного капитализма — и это было настоящее удовольствие, которому порой способствовала одна-другая пинта.

За просмотр отдельных глав этой книги и двойную проверку ошибок на ее финальных стадиях я хотела бы поблагодарить (в алфавитном порядке) самоотверженно предложивших свою мудрость и заботу Томмазо Габеллини, Симону Гасперин, Маттео Делейди, Джоша Райана Коллинза, Андреа Лаплейна, Алена Ризка, Лукаса Фукса и Эдуарда Хейдаса.

Прекрасным первым читателем книги стал мой редактор от издательства Penguin Том Пенн, с которым мы провели бесчисленное количество встреч за кофе в Британской библиотеке — при своих редких качествах педантичного корректора он одновременно оставался глубоко погруженным как в экономическое, так и в философское содержание книги.

Также я хотела бы выразить благодарность за великолепное административное содействие, которым я пользовалась на протяжении последних четырех лет сначала в Исследовательском центре научной политики Университета Суссекса, а теперь в основанном мною новом Институте инноваций и общественных целей (IIPP) в Университетском колледже Лондона. Моя особенная благодарность Гемме Смит, которая неизменно помогала мне доносить мои идеи в понятном для широкой публики виде — будь то десятичасовой выпуск новостей или аналитическая записка. Вместе с новой командой в новом институте я надеюсь, что основная мысль этой книги — необходимость возобновления дискуссии о ключевых вопросах, имеющих отношение к категории ценности, — может, по существу, быть связана с амбициозной задачей института дать новые определения способам концептуализации общественной ценности: каким образом ее создавать, взращивать и оценивать.

Наконец, я хотела бы поблагодарить Карло, Леона, Миколь, Люче и Софию за их терпение в те долгие ночи и выходные, которые отняла эта книга. Это терпение позволяло мне взбираться по нашей лестнице и усаживаться за тот самый счастливый и наполненный общением обеденный стол, какой только может пожелать супруга и мать, — и жизнь возвращалась на то главное место, где ей и полагается быть.

Предисловие
Истории о создании богатства

Мы часто слышим, как отдельные компании, предприниматели или целые сектора экономики называют себя «создающими богатство» (*wealth-creating*). Контекст — финансы, крупные фармацевтические компании или небольшие стартапы — может разниться, однако самооценка остается практически той же: я особенно продуктивный участник экономического процесса, моя деятельность создает богатство, я принимаю на себя крупные «риски» и, стало быть, заслуживаю более высокого дохода, чем те, кто просто зарабатывает на вторичных эффектах от этой деятельности. Но что, если в итоге окажется, что подобные описания — это не более чем просто россказни, создающиеся для обоснования неравенства богатства и дохода, обильно вознаграждающего тех немногих, кто способен убедить власти и общество в том, что они заслуживают высокого вознаграждения, в то время как остальные довольствуются объедками с их стола?

В 2009 году главный исполнительный директор Goldman Sachs Ллойд Бланкфейн заявлял, что «люди из Goldman Sachs — одни из самых производительных на свете»[1], хотя лишь годом ранее этот инвестиционный банк внес немалую лепту в худший начиная с 1930-х годов финансово-экономический кризис. Налогоплательщикам США пришлось выложить 125 млрд долларов, чтобы Gold-

[1] «Часто говорят, что в Goldman много платят, — сказал г-н Бланкфейн. — Но при этом забывают отметить, что мы генерируем в разы больший чистый доход на человека, чем в среднем по отрасли. Люди из Goldman — одни из самых производительных на свете». См.: Business Insider. URL: http://www.businessinsider.com/henry-blodget-blankfeins-new-defense-of-goldman-bonuses-goldmanemployees-are-better-than-you-2009-11?IR=T.

man Sachs была оказана экстренная финансовая помощь. В свете никудышных действий инвестиционного банка всего за год до этого подобное чрезвычайно оптимистичное заявление его исполнительного директора было чем-то из ряда вон выходящим. С ноября 2007 по декабрь 2009 года банк уволил три тысячи сотрудников, а его прибыль обвалилась[2]. На Goldman Sachs и некоторых его конкурентов были наложены штрафы, хотя их размеры — например, 550 млн долларов для Goldman и 297 млн долларов для JPMorgan — выглядели небольшими в сравнении с последующими доходами[3]. Несмотря на все это, Goldman, наряду с другими банками и хедж-фондами, продолжал делать ставку на те же самые инструменты, которые они некогда создали и которые затем привели ко всем этим неурядицам.

Несмотря на множество разговоров о наказании тех банков, которые поспособствовали кризису, ни один банкир не оказался за решеткой, а имевшие место изменения едва ли ограничили способность банков продолжать делать деньги на спекуляциях: между 2009 и 2016 годами тот же Goldman получил чистую прибыль в 63 млрд долларов с чистой выручки в 250 млрд[4]. Только в 2009 году его прибыль составила рекордные 13,4 млрд долларов[5]. И хотя правительство США спасло банковскую систему на деньги налогоплательщиков, у него не нашлось смелости, чтобы выставить банкам счет за столь высокорискованную деятельность. В конечном счете правительство было счастливо просто получить свои деньги обратно.

Разумеется, финансовые кризисы не являются чем-то новым. Однако полвека назад жизнерадостная уверенность Бланкфейна в своем банке показалась бы несколько неожиданной. До 1960-х годов финансы не считались «производительной» частью экономики. В них видели важный инструмент перемещения уже существующего богатства, а не создания нового. В самом деле, экономисты были столь убеждены в сугубо вспомогательной роли финансов, что даже не включали в свои подсчеты количества производимых

---

[2] Goldman Sachs Annual Report, 2010.

[3] *Collins M.* The Big Bank Bailout // Forbes. July 14, 2015. URL: http://www.forbes.com/sites/mikecollins/2015/07/14/the-big-bank-bailout/#66d600ee3723 (дата обращения 19.10.2020).

[4] Goldman Sachs Annual Report, 2016.

[5] Goldman Sachs Annual Report, 2010.

экономикой товаров и услуг большинство оказываемых банками, в частности, прием вкладов и выдачу займов. В расчеты экономистами валового внутреннего продукта (ВВП) финансы попадали лишь в качестве «промежуточного фактора» — услуги, необходимой для функционирования других отраслей, которые и были настоящими создателями ценности.

Но примерно в 1970 году это положение дел начало меняться. Система национальных счетов, которые дают статистическую картину масштаба, состава и направленности той или иной экономики, стала включать финансовый сектор в расчеты ВВП как совокупной стоимости производимых в этой экономике товаров и услуг[6]. Это изменение в расчетах совпало с дерегулированием финансового сектора — в рамках этого процесса, помимо прочего, был ослаблен контроль над тем, сколько банки могли давать взаймы, над процентными ставками, которые они могли устанавливать, и над продуктами, которые они могли продавать. В совокупности эти изменения коренным образом изменили поведение финансового сектора и усилили его влияние на «реальную» экономику. Финансы больше не рассматривались как консервативный род занятий — наоборот, они стали быстрой карьерной траекторией для умников, способных сделать много денег. После того как в 1989 году пала Берлинская стена, некоторые из наиболее талантливых ученых Восточной Европы в итоге перебрались работать на Уолл-стрит. Финансовая индустрия расширялась и становилась более уверенной в себе, она открыто лоббировала продвижение своих интересов, заявляя, что финансы играют решающую роль в создании богатства.

Сегодня проблема заключается не просто в размере финансового сектора и в том, каким образом его темпы роста опередили темпы роста нефинансового сектора экономики (например, промышленности), но в его воздействии на остальную экономику, значительные сегменты которой стали «финансиализированными». Финансовые операции и поддерживаемая ими ментальность проникли в промышленность, и это наглядно видно по тому, как менеджеры предпочитают направлять более значительную долю при-

---

[6] ВВП (валовой внутренний продукт) пришел на смену валовому национальному продукту (ВНП) в качестве стандартной меры выпуска продукции в 1980-х годах. С точки зрения создания ценности разница между ними непринципиальна.

былей не на инвестирование в долгосрочное будущее бизнеса, а на обратный выкуп акций, что, в свою очередь, накачивает биржевые котировки, фондовые опционы и заработки управленческой верхушки. Они называют это созданием ценности, но, как и в самом финансовом секторе, реальность зачастую оказывается противоположной: мы имеем дело с изъятием ценности.

Эти рассказы о создании ценности не ограничиваются только финансами. В 2014 году фармацевтический гигант Gilead оценил стоимость трехмесячного курса «Harvoni» (своего нового средства от смертельно опасного вируса гепатита С) в 94 500 долларов. Обосновывая установление такой цены, Gilead утверждал, что данное средство представляет собой «ценность» для систем здравоохранения. Джон ЛаМаттина, бывший президент по исследованиям и разработкам фармацевтической компании Pfizer, тоже говорил, что высокая цена на подобные лекарства оправдана тем, насколько благотворны они для пациентов и для общества в целом. На практике это означает, что цена препарата сопоставляется с издержками, которые конкретная болезнь причинит обществу, если ее не лечить или делать это с помощью второй по эффективности доступной методики. Фармацевтическая индустрия называет такой подход «ценообразованием на основе ценности». Критики, опровергающие данную аргументацию, приводят конкретные примеры, которые демонстрируют отсутствие корреляции между ценой лекарств от рака и приносимой ими пользой[7]. Один из интерактивных калькуляторов, позволяющих установить «корректную» цену того или иного средства от рака на основе его ценностных характеристик (рост ожидаемой продолжительности жизни, который обеспечивается пациенту, побочные эффекты и т.д.), показывает, что для большинства лекарств эта ценностно обоснованная цена ниже текущей рыночной[8].

Тем не менее цены на лекарства не падают — похоже, что приводимые фармацевтической индустрией аргументы относительно создания ценности успешно нейтрализовали критику. В действительности значительная доля расходов на здравоохранение в западном

---

[7] См., например: *Hilner B.E., Smith T.J.* Efficacy Does not Necessarily Translate to Cost Effectiveness: A Case Study in the Challenges Associated with 21st Century Cancer Drug Prices // Journal of Clinical Oncology. 2009. Vol. 27. No. 13.

[8] Интерактивный калькулятор Питера Баха доступен на сайте: DrugPricingLab: https://drugpricinglab.org/tools/drug-abacus (дата обращения 17.11.2020).

мире не имеет ничего общего со здравоохранением: эти расходы попросту представляют собой ценность, изымаемую фарминдустрией.

В качестве еще одного примера рассмотрим, каким образом предприниматели в сфере доткомов или в ИТ-индустрии лоббируют выгодное для них налогообложение со стороны правительств во имя «создания богатства». Апеллируя к «инновациям» в качестве новой силы современного капитализма, благодетели из Кремниевой долины успешно производят впечатление предпринимателей и гаражных изобретателей, реализующих на практике то «созидательное разрушение», которое даст рабочие места будущего. Эти новые действующие лица, от Google до Uber и Airbnb, тоже часто называются «создателями богатства».

Но эта соблазнительный миф о создании ценности ведет к сомнительным размашистым налоговым мерам, реализуемым политическими кругами — в качестве примера можно привести механизм «патентного ящика» (*patent box*)[9], позволяющий сокращать налоги на любую продукцию с запатентованными компонентами. Это якобы стимулирует инновационный процесс, поощряя создание интеллектуальной собственности. Однако в подобной политике мало смысла, поскольку патенты уже представляют собой монополии, которые, как правило, должны приносить высокие доходы. Задачей же властей должно быть не увеличение прибылей от монопольного положения на рынке, а благоприятствование инвестициям в таких сферах, как научные исследования.

Многие из так называемых создателей богатства в высокотехнологичной индустрии наподобие сооснователя PayPal Питера Тиля зачастую разносят государство на чем свет стоит, называя его идеальным препятствием на пути создания богатства[10]. Тиль даже дошел до того, что основал в Калифорнии «движение за отсоединение», чтобы эти самые создатели богатства могли добиться как можно большей независимости от тяжелой руки государства.

---

[9] Режим, впервые принятый во Франции в 2001 году, а затем и в ряде европейских стран, предполагает, что стимулирование инновационной деятельности через систему налогообложения происходит в конце инновационной цепи создания продукта, когда созданные результаты интеллектуальной деятельности уже генерируют доход. — *Примеч. пер.*

[10] *Roose K.* Silicon Valley's Secessionist Movement Is Growing // New York Magazine. October 21, 2013. URL: http://nymag.com/daily/intelligencer/2013/10/silicon-valleys-secessionists.html (дата обращения 19.10.2020).

Когда главного исполнительного директора Google Эрика Шмидта спросили, каким образом компании контролируют наши персональные данные, он ответил как будто риторическим вопросом: «Вы бы предпочли, чтобы этим занималось государство?». Подобный ответ подпитывает распространенное представление: предприниматели — это хорошо, государство — это плохо.

Однако, представляя себя героями нашего времени, Apple и другие компании с удобством для себя игнорируют передовую роль государства в новых технологиях. Та же Apple без зазрения совести заявляла, что ее вклад в общественную жизнь следует оценивать не по объему уплачиваемых налогов, а за счет признания ее великих изобретений. Но не заслуживает ли налогоплательщик, который помог Apple создать эту продукцию и получить благодаря ей рекордные прибыли, чего-то иного, помимо линейки, несомненно, блестящих гаджетов? Сам факт постановки подобного вопроса показывает, насколько нам необходим радикально иной нарратив относительно того, кто на самом деле сначала создал богатство — а кто затем стал уже его изымать.

Если исходить из того, что многие создатели богатства находятся в частном секторе, неизбежен вывод, что на противоположном конце того спектра, где главные роли играют быстроногие банкиры, опирающиеся на последние достижения науки фармацевтические компании и предприимчивые гики, окажутся чиновники и правительственные бюрократы, занимающиеся изъятием ценности. С этой точки зрения частное предприятие подобно стремительному гепарду, привносящему в мир инновации, а государство — медлительной черепахе, препятствующей прогрессу, или, используя другую метафору, кафкианскому бюрократу, погребенному под грузом бумаг, неуклюжему и неэффективному. Государство изображается как нечто присосавшееся к обществу и финансируемое за счет обязательных налогов на многострадальных граждан. Вывод при таком подходе всегда будет только один: нам нужно больше рынка и меньше государства. Чем тоньше, незаметнее и эффективнее работает государственная машина, тем лучше.

Во всех описанных случаях, от финансов до фармацевтической отрасли и ИТ, правительства лезут вон из кожи, чтобы привлечь этих якобы создающих ценность специалистов и компании, предоставляя им налоговые льготы и избавляя от волокиты, которая, как считается, высасывает их создающую богатство энергию. Пресса

всячески превозносит создателей богатства, политики обхаживают их, а для многих людей они выступают высокостатусными фигурами, которыми надо восхищаться и которым надо подражать. Но кто решил, что это они создают ценность? Какое определение ценности используется, чтобы отличать создание ценности от ее изъятия, а то и уничтожения?

Почему мы с такой готовностью поверили этой сказке о добре, противостоящем злу? Как измеряется ценность, производимая государственным сектором, и почему он гораздо чаще рассматривается просто как более неэффективная версия частного сектора, а не наоборот? А что, если в действительности вся эта история бездоказательна? Что, если она проистекает исключительно из некоего набора глубоко застарелых идей? И какие новые сюжеты в связи с этим можно было бы представить?

Древнегреческий философ Платон как-то сказал, что идеи правят миром. Его великая работа «Государство» отчасти представляет собой пособие по воспитанию главы его идеального государства — стража. Платон признавал, что мифы формируют характер, культуру и поведение: «Прежде всего нам, вероятно, надо смотреть за творцами мифов: если их произведение хорошо, мы допустим его, если же нет — отвергнем. Мы уговорим воспитательниц и матерей рассказывать детям лишь признанные мифы, чтобы с их помощью формировать души детей скорее, чем их тела — руками. А большинство мифов, которые они теперь рассказывают, надо отбросить»[11].

Платон не любил мифы о плохом поведении богов. В этой книге рассмотрен более современный миф — о создании ценности в экономике. Я полагаю, что подобное мифотворчество сделало возможным невероятный масштаб изъятия ценности, допустив крайнее обогащение некоторых индивидов, а заодно и утечку общественного богатства. Между 1975 и 2015 годами реальный ВВП США — объем экономики с поправкой на инфляцию — вырос примерно втрое, с 5,49 трлн до 16,58 трлн долларов[12]. Производительность в течение этого периода выросла более чем на 60%. Одна-

---

[11] *Plato*. The Republic / transl. and with an introd. by H.D.P. Lee. L.: Penguin Books, 1955. P. 115; Платон. Государство. 377c // Платон. Собрание сочинений: в 4 т. Т. 3. М.: Мысль, 1994. С. 140.

[12] US Real GDP by Year. URL: http://www.multpl.com/us-gdp-inflation-adjusted/table (дата обращения 19.10.2020).

ко начиная с 1979 года реальная почасовая оплата труда огромного большинства американских рабочих стагнировала или даже падала[13]. Иными словами, на протяжении почти четырех десятилетий небольшая элита присваивала почти все выгоды от растущей экономики. Увидеть, кто входит в эту элиту, не составит особого труда. Марк Цукерберг бросил Гарвард в возрасте 19 лет, чтобы запустить Facebook. Сейчас ему немного за тридцать, и, по данным Forbes[14], за год до середины 2016 года состояние Цукерберга выросло на 18 млрд долларов, подобравшись к общей сумме, оцениваемой в 70,8 млрд долларов. Он является четвертым из богатейших людей в США и пятым — во всем мире[15].

Господствующие представления о том, что рост неравенства в американской и многих других экономиках происходит благодаря неким очень умным индивидам, достигающим особенных успехов в инновационных секторах, противоречат здравому смыслу. Несмотря на то что богатство создается посредством коллективных усилий, масштабный дисбаланс в распределении выгод от экономического роста чаще был результатом изъятия богатства, потенциальный размах которого чрезвычайно усилила глобализация.

В конце II квартала 2016 года у Facebook имелось 1,71 млрд активных пользователей в месяц — почти каждый четвертый житель планеты. Дисбаланс в распределении выгод от экономического роста является первопричиной увеличения социального неравенства во многих развитых экономиках, что, в свою очередь, имеет глубокие политические последствия — в их числе можно рассматривать, например, и британский референдум по вопросу выхода из Евросоюза. Многие из тех, кто ощущает, что глобализация сделала их аутсайдерами, предпочли голосовать за брекзит.

Значительную долю вины за плачевные результаты получившего всеобщее признание дискурса о ценности должны взять на себя экономисты. Мы перестали обсуждать категорию ценности и, как

---

[13] *Gould E.* 2014 Continues a 35-Year Trend of Broad-Based Wage Stagnation // Economic Policy Institute. URL: http://www.epi.org/publication/stagnant-wages-in-2014/ (дата обращения 19.10.2020).

[14] *Savchuk K.* Mark Zuckerberg's Net Worth soars $18 billion in a year, now richest person in California // Forbes. May 25, 2016. URL: https://www.forbes.com/sites/katiasavchuk/2016/05/25/mark-zuckerberg-makes-18-billion-in-a-year-now-richest-person-in-california-facebook-billionaire/#2e0b360a2c10 (дата обращения 19.10.2020).

[15] Forbes. 2017.

результат, позволили одной истории о «создании богатства» и «создателях богатства» господствовать почти бесспорно.

Цель этой книги — изменить существующее положение дел, причем сделать это путем возобновления дискуссии о категории ценности, которая обычно находилась — и, утверждаю я, все так же должна находиться — в самом сердце экономической мысли. Если ценность определяется ценой, устанавливаемой гипотетическими силами предложения и спроса, то в таком случае та или иная деятельность рассматривается как создающая ценность до того момента, пока она законно позволяет выручить соответствующую цену. Таким образом, если вы зарабатываете много, вы должны быть создателем ценности. Далее я продемонстрирую, что маскировать разнообразную деятельность по изъятию ценности под деятельность, создающую ценность, стало проще благодаря самому способу употребления слова «ценность» в современной экономике. При этом ренту (незаработанный доход) смешивают с прибылью (заработанный доход), растет неравенство, а инвестиции в реальную экономику падают. Более того, без различения создания ценности и ее изъятия становится почти невозможным воздать по заслугам первому, а не второму процессу. Если наша цель состоит в обеспечении роста, который в большей степени определяется инновационным процессом (интеллектуальный рост) и является более инклюзивным и устойчивым, то нам необходимо лучшее понимание ценности, которое будет направлять наши действия.

Все это не абстрактный спор. Он имеет долгосрочные последствия для каждого — социальные и политические в той же степени, что и экономические. То, как мы говорим о ценности, влияет на способ поведения каждого из нас — от гигантских корпораций до самого скромного покупателя — в качестве экономических субъектов и, в свою очередь, наша оценка ее эффективности отражается на экономике. Именно это философы называют перформативностью: то, как мы говорим о вещах, влияет на поведение и, в свою очередь, на то, как мы осмысляем вещи. Иными словами, перед нами самосбывающееся пророчество.

Если мы неспособны определить, что мы имеем в виду под ценностью, мы не можем быть уверены ни в ее производстве, ни в ее справедливом распределении, ни в поддержании экономического роста. Иными словами, понимание категории ценности является принципиальным для всех других необходимых нам дискуссий о том, где находится наша экономика и как изменить ее курс.

Введение
Создание versus изъятия

Варварские золотые бароны — они не находили золото, они не добывали золото, они не извлекали золото из породы, но в силу некой таинственной алхимии все золото принадлежало им.

Большой Билл Хейвуд,
один из основателей профсоюза «Индустриальные рабочие мира»[1]

Билл Хейвуд красноречиво выражал свое недоумение, будучи представителем интересов работников и работниц американской горнодобывающей промышленности в начале XX века и в период Великой депрессии 1930-х годов. Хейвуд обладал глубоким знанием промышленности, но даже он не мог ответить на вопрос, почему владельцы капитала, которые мало что делали, кроме покупки и продажи золота на рынке, получали так много денег, в то время как рабочие, тратившие свою психическую и физическую энергию на то, чтобы найти золото, добыть и выделить его из породы, получали так мало. Почему те, кто осуществлял *изъятие*, получали такие большие деньги за счет *создателей*?

Аналогичные вопросы по-прежнему задаются и сегодня. В 2016 году обанкротился британский массовый ритейлер BHS — эта компания была основана в 1928 году, а в 2004 году была куплена за 200 млн фунтов стерлингов сэром Филипом Грином, хорошо известным предпринимателем в сфере розничной торговли.

---

[1] *Haywood B.* Bill Haywood's Book: The Autobiography of Big Bill Haywood. N.Y.: International Publishers, 1929.

В 2015 году сэр Филип продал этот бизнес за один фунт группе инвесторов во главе с британским предпринимателем Домиником Чеппеллом. За то время пока BHS находился под его контролем, сэр Филип и его семья извлекли из компании примерно 580 млн фунтов стерлингов в виде дивидендов, арендной платы и процентов по займам, которые они предоставляли компании. Крах BHS лишил работы 11 тыс. человек и оставил после себя дефицит пенсионного фонда компании в размере 571 млн фунтов стерлингов, несмотря на то что в момент приобретения фонда сэром Филипом он имел положительный баланс[2]. В отчете о расследовании краха BHS, проведенном Особым комитетом по занятости и пенсиям Палаты общин, сэр Филип, мистер Чеппелл и их «прихлебатели» обвинялись в «систематическом грабеже». Для работников и пенсионеров BHS и их семей, чья достойная жизнь зависела от компании, все это было изъятием ценности эпического масштаба — присвоением доходов, совершенно несопоставимых с размером экономического вклада. Но для сэра Филипа и других людей, которые контролировали этот бизнес, это было созданием ценности.

Хотя деятельность сэра Филипа можно рассматривать как некое отклонение от нормы, как бесчинство отдельно взятого субъекта, его манера мышления едва ли нестандартна: на многих гигантских корпорациях сегодня также лежит вина в смешении создания ценности с ее изъятием. Например, в августе 2016 года Европейская комиссия — исполнительный орган Евросоюза (ЕС) — спровоцировала международный скандал между ЕС и США, обязав компанию Apple выплатить Ирландии 13 млрд евро в качестве задолженности по налогам[3].

Apple — крупнейшая компания в мире по стоимости на фондовом рынке. В 2015 году гигантский объем денег и ценных бумаг — 187 млрд долларов[4], что почти сопоставимо с номинальным объе-

---

[2] How Philip Green's family made millions as value of BHS plummeted // The Guardian. April 25, 2016. URL: https://www.theguardian.com/business/2016/apr/25/bhs-philip-green-family-millions-administration-arcadia (дата обращения 19.10.2020).

[3] Apple tax deal: how it worked and what the EU ruling means // Financial Times. URL: https://www.ft.com/content/cc58c190-6ec3-11e6-a0c9-1365ce54b926 (дата обращения 19.10.2020).

[4] *Houlder V., Barker A., Beesley A.* Apple's EU tax dispute explained // Financial Times. August 30, 2016. URL: https://www.ft.com/content/3e0172a0-6e1b-11e6-9ac1-1055824ca907 (дата обращения 19.10.2020).

мом ВВП Чешской Республики в том же году[5], — она держала за пределами Соединенных Штатов, чтобы избежать высоких налогов, которые пришлось бы заплатить в случае репатриации своих доходов в США. В рамках соглашения с Ирландией, заключенного еще в 1991 году, двум ирландским «дочкам» Apple был предоставлен очень благоприятный налоговый режим. Этими дочерними структурами были Apple Sales International (ASI), на которую заводились все прибыли с продаж iPhone и других устройств Apple в Европе, на Ближнем Востоке, в Африке и Индии, и Apple Operations Europe, которая занималась производством компьютеров. Права на развитие своих продуктов Apple за символическую стоимость передавала ASI, тем самым лишая американского налогоплательщика доходов от тех реализованных в продуктах Apple технологий, исходное развитие которых этот налогоплательщик профинансировал. Европейская комиссия утверждала, что максимальная ставка, применявшаяся к подлежащим налогообложению прибылям, которые оформлялись в рамках ирландской юрисдикции, составляла 1%. Однако в 2014 году Apple платила налог по ставке лишь 0,005%. Стандартная же ставка корпоративного налогообложения в Ирландии составляет 12,5%.

Более того, эти «ирландские» дочерние структуры Apple в действительности вообще не являлись налоговыми резидентами с конкретным местоположением. Так случилось потому, что они использовали разночтения между ирландскими и американскими определениями постоянного местонахождения. Почти все прибыли, получаемые этими дочерними компаниями, относились на их «головные офисы», которые существовали только на бумаге. Еврокомиссия постановила, чтобы Apple доплатила налоги, исходя из того, что соглашение между Apple и Ирландией предполагало неправомерную государственную помощь (правительственную поддержку, дающую той или иной компании преимущество перед конкурентами), причем Ирландия не предлагала схожие условия другим компаниям. Как утверждала Еврокомиссия, Ирландия предложила Apple сверхнизкие налоги в обмен на создание рабочих мест в других бизнесах компании на своей территории. Apple и Ирландия отвергли требование Еврокомиссии — и Apple, конеч-

---

[5] World Development Indicators Database. World Bank. July 1, 2020. URL: http://databank.worldbank.org/data/download/GDP.pdf (дата обращения 19.10.2020).

но же, не единственная крупная корпорация, создавшая подобные причудливые налоговые структуры.

Однако реализованный Apple цикл изъятия ценности не ограничивается международными налоговыми операциями этой компании — он был гораздо ближе к ее родной территории. Не только Apple извлекала ценность у ирландских налогоплательщиков — то же самое проделывало ирландское правительство с налогоплательщиком в США. Почему так произошло? Apple создавала свою интеллектуальную собственность в Калифорнии, где размещена ее штаб-квартира. В действительности, как утверждалось в моей предыдущей книге «Предпринимательское государство: развенчание мифов государственного и частного секторов»[6] (и эту тему мы еще рассмотрим вкратце ниже, в главе 7), все технологии, делающие смартфоны «умными» (*smart*), создавались на государственные средства. Однако в 2006 году Apple во избежание государственных налогов в Калифорнии создала дочернюю структуру в Рино, штат Невада, где отсутствует налог на корпоративный доход или на доход от прироста капитала. Творчески назвав ее Braeburn Capital[7], Apple перевела часть своих прибылей в США на эту дочернюю структуру в Неваде, вместо того чтобы декларировать эти средства в Калифорнии. В 2006–2012 годах Apple заработала 2,5 млрд долларов в виде процентов и дивидендов, которые были декларированы в Неваде во избежание налогов в Калифорнии. Достигший угрожающих размеров долг Калифорнии стал бы значительно меньше, если бы Apple точно и в полной мере отчитывалась о своих доходах в США именно в этом штате, где исходно формировалась значительная доля ее ценности (архитектура и дизайн устройств, продажи, маркетинг и т.д.). Именно так изъятие ценности стравливает американские штаты друг с другом, а заодно и ссорит США с другими странами.

---

[6] *Mazzucato M.* The Entrepreneurial State: Debunking Public vs Private Sector Myths. L.: Anthem Press, 2013.

[7] Намек на пони по имени Брейбёрн, персонажа мультфильмов 1950-х годов «Яблоки раздора», «Слет семьи Эпл» и «Родео в Эпполузе». Как и большинство имен членов семьи Эпл, его имя является названием сорта яблок, который в России известен как бребурн или бреберн. Город Рино в штате Невада был первым крупнейшим центром азартных игр в США, установившим для своих резидентов исключительно благоприятные условия налогообложения. — *Примеч. пер.*

Очевидно, что исключительно сложные схемы минимизации налогообложения Apple разрабатывались прежде всего для извлечения из ее бизнеса максимальной ценности путем уклонения от уплаты значительных налогов, которые пошли бы на пользу тем странам, где работает компания. Нет сомнений в том, что Apple определенно создает ценность — однако игнорирование той поддержки, которую предоставили компании налогоплательщики, а затем стравливание друг с другом штатов и государств определенно не является путем построения инновационной экономики или достижения инклюзивного роста, идущего на пользу широким массам людей, а не только тем, кто смог лучше всего «надуть» систему.

В осуществляемом Apple изъятии ценности есть и еще один аспект. Многие подобные корпорации используют свои прибыли для краткосрочного повышения цены собственных акций вместо долгосрочного реинвестирования прибылей в производство. Основным применяемым для этого способом выступает использование резервов денежных средств для обратного выкупа акций у инвесторов, которым рассказывают, что это делается для максимизации акционерной «ценности» (получаемого акционерами компании дохода, который основан на оценке ее биржевых котировок). Однако вовсе не случайно, что среди главных бенефициаров обратного выкупа акций оказываются менеджеры компаний, имеющие доступ к щедрым схемам льготных опционов, которые представляют собой один из составных элементов их совокупного вознаграждения, — те же самые, что занимаются и реализацией программ обратного выкупа акций. Например, в 2012 году Apple объявила программу обратного выкупа акций в ошеломляющем объеме до 100 млрд долларов. Отчасти это было связано с необходимостью отбиваться от акционеров-«активистов», которые требовали, чтобы компания возвращала им денежные средства для «раскрытия акционерной ценности»[8]. Вместо реинвестирования в свой бизнес Apple предпочла перечислять средства своим акционерам.

Словом, та алхимия противопоставления изымающих и создающих, о которой Большой Билл Хейвуд говорил еще в 1920-х годах, сохраняется и сегодня.

---

[8] *Lazonick W., Mazzucato M., Tulum Ö.* Apple's changing business model: What should the world's richest company do with its profits? // Accounting Forum. 2013. No. 37. P. 249–267.

РАСПРОСТРАНЕННЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ КРИТИКИ ИЗЪЯТИЯ ЦЕННОСТИ

Последствия принципиально важного, но зачастую бессистемного различия между изъятием и созданием ценности выходят далеко за рамки судеб отдельных компаний и их работников или даже целых обществ. Изъятие ценности имеет громадные социальные, экономические и политические последствия. В период до финансового кризиса 2007 года доля в совокупном доходе самого богатого 1% населения США выросла с 9,4% в 1980 году до ошеломляющих 22,6% в 2007 году. В дальнейшем ситуация лишь ухудшалась. Начиная с 2009 года неравенство росло еще быстрее, чем до финансового краха 2008 года. По состоянию на 2015 год совокупное состояние 62 богатейших людей нашей планеты оценивалось примерно так же, как и аналогичный показатель у беднейшей половины населения мира — 3,5 млрд человек[9].

За счет чего продолжается вся эта алхимия? Привычная критика современного капитализма заключается в том, что он вознаграждает «искателей ренты», а не подлинных «создателей богатства». Под «погоней за рентой» в данном случае имеется в виду стремление генерировать доход не за счет производства чего-либо нового, а путем установления наценки сверх «конкурентной цены» и подрыва конкуренции благодаря использованию отдельных преимуществ (в том числе в области труда) или, как в случае отраслей с крупными компаниями, за счет способности последних блокировать доступ в свой сегмент других игроков и получения благодаря этому монопольного преимущества. Рентоориентированная деятельность часто рассматривается и в иных аспектах: «изымающие» выигрывают у «созидающих», а «хищнический» капитализм побеждает капитализм «производительный». Все это рассматривается в качестве ключевого способа — возможно, *того самого* ключевого способа, — с помощью которого 1% населения добился власти над 99%[10]. Привычной мишенью подобной критики оказы-

---

[9] An Economy for the 99% // Oxfam Briefing Paper. January 2017. URL: https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/bp-economy-for-99-percent-160117-en.pdf (дата обращения 19.10.2020).

[10] И даже консервативным силам понравилось играть на аналогах противопоставления изымателей и созидателей: Митт Ромни называет свой частный инвестиционный фонд средоточием «создания богатства», одновременно отпу-

ваются банки и прочие финансовые институты. Считается, что они получают прибыль от спекулятивных видов деятельности, в основе которых лежит принцип «купи дешево — продай дорого», или от покупки и последующего «раздербанивания» производственных активов, чтобы затем вновь продать их без какой-либо реальной добавленной ценности.

Более тонкие аналитики связывали нарастающее неравенство с тем специфическим способом, каким «изымающие» увеличивали свое богатство. Французский экономист Томас Пикетти в своей авторитетной книге «Капитал в XXI веке» сосредоточивается на неравенстве, формируемом хищнической финансовой индустрией при отсутствии ее должного налогообложения, и на том, какими способами богатство наследуется из поколения в поколение, что дает самым богатым изначальное преимущество для того, чтобы стать еще богаче. Исследование Пикетти содержит ключ к пониманию того, почему коэффициент окупаемости по финансовым активам (которые он называет капиталом) оказался выше, чем коэффициент окупаемости капиталовложений в рост, и призывает к повышенному налогообложению проистекающих из данного обстоятельства богатств и наследств, чтобы разорвать этот порочный круг. В идеале, с точки зрения Пикетти, подобные налоги должны быть всемирными, дабы избежать ситуации, когда одна страна ослабляет другую.

Еще один признанный авторитет, американский экономист Джозеф Стиглиц исследовал, каким образом слабость регулирования и монополистические практики привели к тому, что экономисты называют «извлечением ренты», — Стиглиц рассматривает это явление как основной импульс, стоящий за возвышением 1% самых богатых американцев[11]. Для Стиглица данная рента является доходом, получаемым благодаря созданию для других предприятий таких препятствий, как барьеры для входа новых компаний в

ская множество замечаний в адрес тех паразитических элементов общества, которые изымают богатство с помощью государства всеобщего благосостояния. *Monbiot G.* Mitt Romney and the myth of self-created millionaires // The Guardian. September 24, 2012. URL: https://www.theguardian.com/commentisfree/2012/sep/24/mitt-romney-self-creation-myth (дата обращения 19.10.2020).

[11] *Stiglitz J.* The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers our Future. L.: Allen Lane, 2012; *Стиглиц Дж.* Цена неравенства. Чем расслоение общества грозит нашему будущему. М.: Эксмо, 2015.

ту или иную отрасль, или же она оказывается результатом дерегулирования, позволившего финансовому сектору занять непропорционально большое место относительно остальной экономики. Исходя из этого, делается предположение, что при условии меньших барьеров для реализации экономической конкуренции произойдет более равномерное распределение доходов[12].

Думаю, можно углубить этот основанный на противопоставлении «созидающих» и «изымающих» анализ того, почему наша экономика, с ее вопиющими неравенствами в распределении доходов и богатства, пошла по неправильному пути. Для понимания того, каким образом одни воспринимаются как «изымающие ценность» и выкачивающие богатство из национальных экономик, в то время как другие выступают «создателями богатства», но ничего от этого богатства не получают, недостаточно рассмотрения препятствий на пути к идеализированной форме совершенной конкуренции. Однако магистральные идеи относительно категории ренты в принципе не оспаривают то, каким образом происходит изъятие ценности — и потому этот процесс устойчиво сохраняется.

Чтобы досконально разобраться с данными проблемами, необходимо выяснить, откуда изначально берется *ценность*. Что именно изымается? Какие социальные, экономические и организационные условия необходимы для производства ценности? Даже на то, каким образом Стиглиц и Пикетти используют термин «рента» для анализа неравенства, влияет их представление о том, что такое ценность и что она репрезентирует. Является ли рента просто препятствием для «свободнорыночного» обмена? Или же определенные лица благодаря своим полномочиям способны получать «незаработанный доход», то есть порожденный манипуляциями с уже существующими активами, а не связанный с созданием новых?[13] Таков главный вопрос, который будет рассмотрен в главе 2.

---

[12] Журналистка Рана Форухар рассматривает те способы, с помощью которых материальное производство оказалось подорвано ростом финансового сектора, который обслуживает сам себя, а также менеджеров в промышленности, обслуживающих задачи финансового сектора, а не долгосрочного роста: *Foroohar R.* Makers and Takers: The Rise of Finance and the Fall of American Business. N.Y.: Crown Business, 2016.

[13] Пока я писала эту книгу, с язвительной критикой современного финансового сектора, также основанной на понятии незаработанного дохода, выступил Майкл Хадсон. См.: *Hudson M.* Killing the Host: How Financial Parasites and Debt Bondage Destroy the Global Economy. Dresden: ISLET Verlag, 2015.

ЧТО ТАКОЕ ЦЕННОСТЬ?

Понятию ценности можно давать разные определения, но, по существу, это производство новых товаров и услуг. Каким образом получаются эти непосредственные результаты (производство), как они распределяются в масштабах экономики (распределение) и что происходит с доходами, получаемыми от их производства (реинвестирование) — вот ключевые вопросы при определении экономической ценности. Кроме того, принципиально значим вопрос о полезности того, что создается: увеличивают ли — или, наоборот, понижают — создаваемые товары и услуги устойчивость конкретной производственной системы? Например, появление какого-нибудь нового завода может иметь экономическую ценность, но если его производство настолько грязное, что уничтожает окружающую среду, то его нельзя рассматривать как обладающий ценностью объект.

Под «созданием ценности» я понимаю способы, с помощью которых различные типы ресурсов (человеческие, материальные и неосязаемые) возникают и взаимодействуют с целью производства новых товаров и услуг. Под «изъятием ценности» я понимаю виды деятельности, сосредоточенные на манипуляции существующими ресурсами и продукцией и на извлечении непропорционально высоких доходов из проистекающих из этого торговых операций.

Здесь важно сделать одно предупреждение. В этой книге я использую слова «богатство» и «ценность» почти как взаимозаменяемые эквиваленты. Это может вызвать возражения у тех, кто рассматривает богатство как нечто в большей степени имеющее монетарную природу, а ценность как потенциально в большей степени социальный концепт, включающий не только экономическую *ценность*, но и *ценности* в аксиологическом смысле. Поэтому хотелось бы пояснить, каким образом используются два эти понятия. Понятие «ценность» я использую в смысле «процесса», посредством которого создается богатство, ценность — это некий поток. Разумеется, этот поток претворяется в фактически существующие вещи, как осязаемые (кусок хлеба), так и неосязаемые (новое знание). Напротив, «богатство» рассматривается мною как совокупный объем уже созданной ценности. В центре этой книги находятся категория ценности и то, какие силы производят ценность — то есть сам процесс. Однако рассмотрены и вопросы, возникающие

вокруг этого процесса, которые зачастую формулируются сквозь призму того, «кто» является создателем богатства. В этом смысле два указанных понятия используются как эквиваленты друг друга.

Долгое время понятие ценности находилось в самом центре дискуссий об экономике, производстве и распределении полученного дохода, при этом существовали здравые разногласия относительно того, что именно является действительным носителем ценности. Для некоторых направлений экономической мысли цена продуктов человеческой деятельности являлась результатом предложения и спроса, однако их ценность проистекала из объема труда, необходимого для их производства, из тех способов, какими на труд влияли технологические и организационные изменения, и из отношений между капиталом и трудом. В дальнейшем на смену акценту на «объективные» условия производства, технологий и властно-подчиненных отношений пришли понятия редкости и «преференций» экономических субъектов: объем предложения рабочей силы определяется предпочтением работника в пользу досуга вместо того, чтобы заработать больше денег. Иными словами, ценность стала *субъективной*.

До середины XIX века почти все экономисты предполагали также, что для понимания цен на товары и услуги требовалось прежде всего иметь объективную теорию ценности — теорию, связанную с условиями производства этих товаров и услуг, включавшую время, необходимое для их производства, качество используемой рабочей силы — и факторы «ценности» действительно формировали цену товаров и услуг. Но затем подобный подход стал поворачиваться вспять. Многие экономисты пришли к убеждению, что ценность вещей определялась ценой, которую за них платили на «рынке», — или, иными словами, тем, сколько был готов заплатить за них потребитель. Внезапно ценность стала определяться «на глаз». Любые товары и услуги, продаваемые по договорной рыночной цене, оказались по определению создающими ценность.

Переход от ценности, определяющей цену, к цене, определяющей ценность, совпал с крупными социальными изменениями в конце XIX века. Одним из них стал рост популярности социализма — требования реформ со стороны его представителей отчасти были основаны на утверждении, что труд не получает справедливого вознаграждения за создаваемую им ценность. За этим последовала консолидация капиталистического класса произво-

дителей — нет ничего удивительного, что эта группа была крайне заинтересована в альтернативной теории, согласно которой цена предопределяет ценность: эта история позволяла отстаивать присвоение ими большей части продукции, в результате чего труд все в большей степени оставался на обочине.

В интеллектуальной сфере экономисты стремились к тому, чтобы придать своей дисциплине более «научный» вид, сделав ее более похожей на физику и в меньшей степени на социологию, — в результате они стали обходиться без ее предшествующих политических и социальных коннотаций. Если работы Адама Смита (как и предшествовавшие им размышления о функционировании экономики) были наполнены политическим и философским содержанием, то к началу XX века поле, на протяжении более 200 лет являвшееся «политической экономией», оказалось вычищено до просто ортодоксальной «экономики», которая представляла совершенно иную трактовку.

Дискуссия о различных теориях ценности и динамике ее создания в самом деле фактически исчезла из программ экономических факультетов, проявляясь лишь в бизнес-школах в неких совершенно новых формах: «акционерная ценность (ценность для акционеров)» (*shareholder value*)[14], «разделяемая (общая) ценность» (*shared value*)[15], «цепочки создания ценности» (*value chains*)[16], «ценность в сравнении с ценой» (*value for money*), «определение ценности» (*valuation*), «добавление ценности» (*adding value*) и т.п. В результате, если раньше студенты-экономисты обычно получали обширное и разноплановое представление об идее ценности, изучая то, как ее постулировали различные школы экономической мысли, сегодня им преподают лишь то, что ценность определяется динамикой цены в зависимости от редкости и преференций. Все это не преподносится как отдельная теория ценности — в качестве при-

---

[14] *Jensen M.C., Meckling W.H.* Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 308; *Дженсен М., Меклинг У.* Теория фирмы: поведение менеджеров, агентские издержки и структура собственности // Вестник С.-Петербургского университета. (Менеджмент). 2004. № 4. С. 118–191.

[15] *Porter M.E., Kramer M.R.* Creating shared value // Harvard Business Review. 2011. No. 89. P. 62–77.

[16] *Porter M.E.* Competitive Advantage. N.Y.: Free Press, 1985; *Портер М.* Конкурентное преимущество: Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость. М.: Альпина Паблишер, 2016.

мера можно привести вводный курс по экономике. Интеллектуально выхолощенная идея ценности просто берется как готовое представление, которое по умолчанию следует принять как истинное. При этом, как утверждается в этой работе, исчезновение категории ценности парадоксальным образом привело к тому, что сам ключевой термин «ценность» — понятие, лежащее в самом сердце экономической мысли, — стал более легким для использования как во благо, так и во вред каким угодно прикладным способом.

СТОЛКНОВЕНИЕ С ГРАНИЦЕЙ СФЕРЫ ПРОИЗВОДСТВА

Для понимания того, каким образом на протяжении столетий возникали различные теории ценности, стоит принять во внимание как и почему одни виды экономической деятельности получили название «производительных», а другие — «непроизводительных». Необходимо также учитывать, каким образом это разграничение повлияло на представление о том, какого вознаграждения заслуживают соответствующие экономические субъекты — иными словами, как распределяются выгоды от создания ценности.

Столетиями экономисты и политики — люди, занимающиеся планированием таких организационных структур, как правительство или предприятие, — разделяли виды деятельности в зависимости от того, производят они ценность или нет, то есть являются ли они производительными или непроизводительными. В результате между этими типами деятельности фактически появился некий рубеж, изображенный на рисунке 1 в виде забора, который формирует концептуальную границу, иногда именуемую термином «граница сферы производства» (*production boundary*)[17]. Внутри этой границы находятся создатели богатства, а вне ее — бенефициары. На последних богатство распространяется либо потому, что они способны извлекать его с помощью рентоориентированных видов деятельности, как в случае обладания какой-либо монополией, либо

---

[17] SNA 2008. N.Y.: United Nations, 2009. P. 6; СНС 2008. С. 7. URL: https://unstats.un.org/unsd/publication/SeriesF/SeriesF_2Rev5r.pdf (дата обращения 19.10.2020). Также рассмотрение границы сферы производства содержится в: *Coyle D.* GDP: A Brief but Affectionate History. Princeton: University Press, 2014. P. 37–39; *Койл Д.* ВВП: Краткая история, рассказанная с пиететом. М.: Изд. дом ВШЭ, 2016. С. 51–53: *Boss H.H.* Theories of Surplus and Transfer: Parasites and Producers in Economic Thought. Boston: Unwin Hyman, 1990.

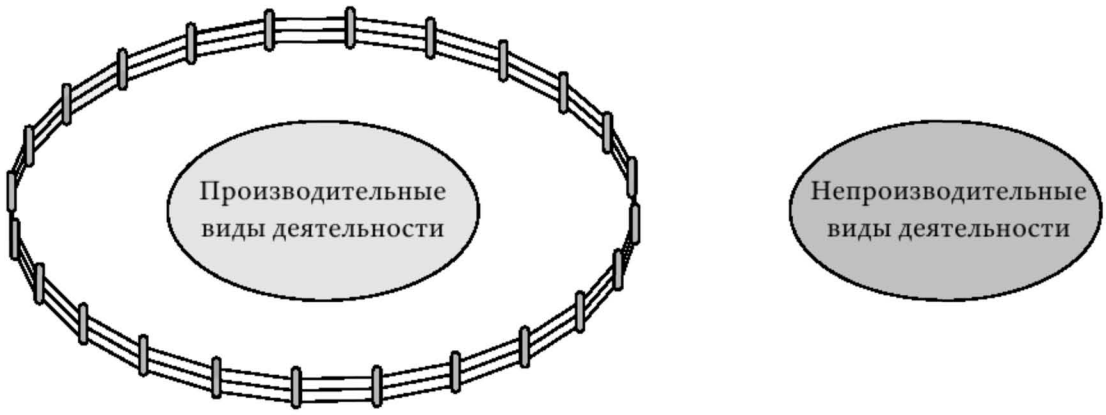

РИС. 1. Граница производственной сферы вокруг производящих ценность видов экономической деятельности

потому, что богатство, созданное в сфере производства, перераспределяется в их пользу — например, посредством современной политики в области социального обеспечения. В понимании классических экономистов рента представляла собой *незаработанный* доход и полностью оказывалась за границей сферы производства. Напротив, прибыль представляла собой доход, заработанный в результате производительной деятельности внутри этой границы.

Исторически «забор», очерчивающий границу сферы производства, не был устойчивым — его форма и размер менялись вместе с изменением социальных и экономических сил. Эти изменения границы между *созидающими* и *изымающими* можно одинаково четко разглядеть и в прошлом, и в современную эпоху. В XVIII веке утверждение физиократов, представителей ранней школы экономической мысли, о «непроизводительных» землевладельцах вызвало бурное возмущение, ведь это было нападением на правящий класс Европы, которая на тот момент была преимущественно аграрной. Политически взрывоопасный вопрос заключался в том, являлись ли лендлорды просто лицами, злоупотребляющими своим могуществом для извлечения части богатства, которое создается фермерами-арендаторами, или же их вклад в виде земельного ресурса был принципиально важен для того способа, каким фермеры создавали богатство.

В некоем новом виде этот спор о том, где проводить границу сферы производства, продолжается сегодня по отношению к финансовому сектору. После финансового кризиса 2008 года с самых разных сторон зазвучали сигналы о необходимости возрождения промышленной политики для поддержания *созидателей* в инду-

стриальной сфере, каковые воспринимались как нечто противоположное *изымающим* из сферы финансов. При этом говорилось о необходимости нового баланса для сокращения масштаба финансового сектора (попадающего в темно-серый круг непроизводительных видов деятельности на рисунке 1) при помощи налогообложения, например, в виде налога на такие финансовые трансакции, как валютные операции или торговля ценными бумагами, а также мер по поддержке промышленности для стимулирования роста в отраслях, которые действительно создавали осязаемые вещи вместо того, чтобы просто заниматься их обменом (на рисунке 1 эти отрасли оказываются в светло-сером круге производительных видов деятельности).

Но не все так просто. Суть не в том, чтобы заклеймить одних как изымающих, а другим присвоить имя созидающих. Различные виды человеческой деятельности за пределами рассматриваемой границы могут быть необходимы для стимулирования производства — без них производительные виды деятельности могут оказаться не столь ценными. Торговцы нужны, для того чтобы обеспечивать доставку товаров к месту их продажи и эффективный товарообмен. Финансовый сектор принципиально нужен покупателям и продавцам для совместного ведения бизнеса. Поэтому подлинный вопрос заключается в том, какую форму должны принять все эти виды деятельности, чтобы служить цели производства ценности.

И самое важное: а что же государство? По какую сторону границы сферы производства оно находится? Является ли оно, как это часто утверждается, по своей природе непроизводительным (а единственным его заработком выступают обязательные перечисления в виде налогов с производительной части экономики)? Если это так, то каким образом государство может обеспечивать рост экономики? Или же оно в лучшем случае способно лишь устанавливать такие правила игры, чтобы создатели ценности могли действовать эффективно?

В самом деле, постоянно возобновляющийся спор об оптимальном формате государственных институтов и о гипотетических угрозах высокого государственного долга ограничивается обсуждением того, помогают ли государственные расходы росту экономики — поскольку государство может быть производительным и создающим добавленную стоимость, или же оно как нечто непро-

изводительное выступает тормозом для экономики, а то и уничтожает ценность. Эта политически окрашенная тема придает специфический колорит текущим дискуссиям, которые простираются от вопроса о том, может ли Великобритания позволить себе ракетно-ядерную систему Trident, до спора о том, существует ли некое «волшебное число» для оптимального размера правительства, определяемого как такое отношение государственных расходов к национальному производству, за пределами которого экономика неизбежно будет функционировать хуже, нежели в том случае, если такие расходы находятся на более низком уровне. Как мы увидим в главе 8, данный вопрос в большей степени испытывает пагубное влияние политических взглядов и идеологических позиций, нежели основывается на глубоких научных доказательствах. Действительно, важно помнить о том, что экономика является ядром социального знания, так что «естественный» масштаб государства будет зависеть от того, с какой теорией (или просто «позицией») вы подходите к вопросу о ключевой цели государства. Если оно рассматривается как нечто бесполезное или в лучшем случае как инструмент решения время от времени возникающих проблем, то его оптимальный масштаб неизбежно окажется принципиально меньше, чем в том случае, если государство рассматривается как ключевой механизм роста, необходимый для управления процессом создания ценности и инвестирования в него.

С течением времени умозрительная граница сферы производства расширялась, охватывая гораздо бóльшую часть экономики и более разноплановые виды экономической деятельности, чем прежде. Когда экономисты и, шире, общество в целом пришли к определению ценности посредством предложения и спроса (ценность имеет то, что продается), такие виды деятельности, как финансовые трансакции, стали определяться как производительные, хотя прежде они обычно классифицировались как непроизводительные. Примечательно, что единственной значительной частью экономики, которая, как принято считать, главным образом находится вне границы сферы производства и, как следствие, оказывается «непроизводительной», остается государство. Верно и то, что многие другие услуги, которые люди оказывают в любом сегменте общества, остаются неоплачиваемыми (например, уход родителей за детьми или здоровых за больными) и не учитываются должным образом. К счастью, такие темы, как пофакторный подход к способу

измерения национального производства (ВВП), приобретают все большую актуальность. Но помимо добавления к ВВП новых понятий, таких как уход или устойчивость всей планеты, принципиально понимать, почему мы придерживаемся тех представлений о ценности, которые у нас есть, — а это невозможно сделать без тщательного рассмотрения самой категории ценности.

ПОЧЕМУ ТЕОРИЯ ЦЕННОСТИ ИМЕЕТ ЗНАЧЕНИЕ?

Прежде всего, сам факт исчезновения категории ценности из экономических дебатов скрывает то, что должно быть живым, публичным и активно дискутируемым[18]. Если допущение, что ценность определяется «на глаз», не оспаривается, то в таком случае определенные виды деятельности неизбежно окажутся создающими ценность, а другие — нет, просто потому, что некто — как правило, имея в этом материальную заинтересованность, — так утверждает (возможно, более красноречиво, чем другие). Те или иные виды деятельности могут перескакивать с одной стороны границы сферы производства на другую с помощью одного клика мышки, и едва ли это кто-то замечает. Когда банкиры, риелторы и букмекеры заявляют, что создают ценность, а не изымают ее, представители магистрального направления экономической науки не предлагают никакого основания для того, чтобы оспорить это, даже несмотря на то что публика может относиться к подобным претензиям скептически. Кто способен возразить Ллойду Бланкфейну, когда

---

[18] Принципиально не понимать данное утверждение в том смысле, что иные формы обсуждения категории ценности в экономике не являются важными. См. прекрасное обсуждение «общественной ценности» в экономике: *Bozeman B.* Public Values and Public Interest: Counterbalancing Economic Individualism. Washington, DC: Georgetown University Press, 2007; о значении для ВВП см.: *Stiglitz J.E. Sen A., Fitoussi J.-P.* Mismeasuring Our Lives: Why GDP Doesn't Add Up. N.Y.: The New Press, 2010; *Стиглиц Дж., Сен А., Фитусси Ж.-П.* Неверно оценивая нашу жизнь: Почему ВВП не имеет смысла? М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2016; о вопросах морали и этики в либеральной мысли см.: *Gaus G.F.* Value and Justification: The Foundations of Liberal Theory. N.Y.: Cambridge University Press, 1990. Однако основной идеей этой книги является акцент именно на том способе, каким образом экономические измерения ценности в производстве фундаментально изменили возможность различать создателей и изымателей ценности, а следовательно, и различие между рентными доходами и прибылями, что, как мы увидим в главе 2, иначе влияет на ВВП, нежели проблемы, выявленные у Стиглица.

он заявляет, что сотрудники Goldman Sachs входят в число самых продуктивных людей на свете, или фармацевтическим компаниям, поясняющим, что запредельно высокая цена на какой-нибудь из их препаратов объясняется порождаемой им *ценностью*? Истории о создании богатства могут убеждать (или «захватывать») правительственных чиновников, как это недавно продемонстрировало одобрение правительством США курсов лекарственного лечения лейкемии стоимостью полмиллиона долларов, обоснованное именно продвигаемой фармацевтической индустрией моделью «ценообразования на основе ценности» — даже невзирая на то, что вклад налогоплательщика в создание соответствующего препарата составил 200 млн долларов[19].

Во-вторых, отсутствие анализа ценности имеет масштабные последствия для одной конкретной сферы — распределения доходов между разными членами общества. Когда ценность предопределяется ценой (а не наоборот), уровень и распределение доходов представляются обоснованными постольку, поскольку существует рынок товаров и услуг, который порождает эти доходы в процессе покупки и продажи. В соответствии с этой логикой все доходы являются заработанными — любой анализ с точки зрения их производительности или непроизводительности при этом исчезает.

Однако данное объяснение представляет собой логический круг, замкнутую петлю. Доходы обосновываются производством чего-либо, что имеет ценность. Но как мы измеряем ценность? По тому, приносит ли она доход. Вы получаете доход, потому что вы производительны — вы производительны, потому что вы получаете доход. В результате как по мановению волшебной палочки пропадает понятие *незаработанного дохода*. Если доход предполагает нашу производительность и если мы заслуживаем дохода всякий раз, когда мы производительны, то как в таком случае доход может оказаться незаработанным? В главе 3 мы увидим, что данный порочный круг в рассуждениях нашел отражение в том, каким образом формируются национальные счета, отслеживающие и измеряющие производство и богатство в отдельно взятой эконо-

---

[19] *Szabo L.* Breakthrough cancer drug could be astronomical in price // USA Today. August 22, 2017. URL: https://www.usatoday.com/story/news/2017/08/22/breakthrough-cancer-drug-astronomical-price/589442001/ (дата обращения 19.10.2020).

мике. В теории никакой доход нельзя считать слишком высоким, поскольку в рыночной экономике конкуренция не допускает, что кто-либо зарабатывает больше, чем заслуживает. На практике же рынки, как выражаются экономисты, имеют несовершенный характер, и в результате цены и заработные платы зачастую устанавливаются сильными мира сего, а соответствующие расходы несут слабые.

С преобладающей сегодня точки зрения цены устанавливаются предложением и спросом, и любое отклонение от того, что считается конкурентной ценой (основанной на предельном доходе), должно объясняться тем или иным несовершенством, при исправлении которого произойдет правильное распределение дохода между экономическими субъектами. При этом практически не обсуждается возможность того, что некоторые виды деятельности постоянно приносят рентный доход, поскольку они воспринимаются как ценные, хотя в действительности они препятствуют созданию ценности и/или уничтожают уже существующую ценность.

В самом деле, для экономистов больше не существует иного объяснения, помимо теории субъективной ценности, где рынком движут предложение и спрос, и как только препятствия для конкуренции устранены, результат должен пойти на пользу всем. При этом не ставится вопрос о том, каким образом разные представления о ценности могут влиять на распределение доходов между работниками, органами публичного управления, менеджерами и акционерами, скажем, в таких компаниях, как Google, General Electric или BAE Systems.

В-третьих, политики, пытаясь направлять экономику в том или ином направлении, неизбежно находятся под влиянием идей о ценности — признают они это или нет. Очевидно, что в мире, где миллиарды людей продолжают жить в страшной нищете, уровень роста ВВП является важным показателем. Однако ряд наиболее значимых экономических вопросов сегодня связан с тем, каким образом достичь особого типа роста. Сейчас много говорится о необходимости сделать рост «более умным» (определяемым инвестициями в инновации), более устойчивым (более экологическим) и более инклюзивным (порождающим меньше неравенства)[20].

---

[20] European Commission Horizon 2020 agenda. OECD, UN.

Вопреки широко распространенному предположению, что у политики не должно быть конкретного направления — она должна быть направлена просто на устранение барьеров и фокусироваться на «создании равных правил игры» для бизнеса, — для достижения указанных конкретных целей требуется немало политических решений. Сам по себе каким-то чудесным образом рост в этом направлении не пойдет. Чтобы изменить правила игры в том направлении, которое мы считаем желательным, требуются иные виды политики. Это, повторим, сильно отличается от привычного предположения, что у политика не должно быть конкретных направлений, а она предназначена просто устранять барьеры, чтобы бизнес мог приступить к производству в комфортных для себя условиях.

Принципиальным для определения того или иного направления движения экономики является решение, какие виды деятельности более важны, а какие менее: попросту говоря, нужно наращивать те виды деятельности, которые окажутся значимыми для достижения конкретных целей, а менее важные необходимо сокращать. И мы уже это делаем. Определенные типы налоговых вычетов, например, для сферы исследований и разработок (R&D), представляют собой попытку простимулировать больший объем инвестиций в инновации. Мы субсидируем образование и профессиональную подготовку студентов, поскольку общество хотело бы, чтобы больше молодых людей шло учиться в университеты и пополняло ряды рабочей силы с более высокой квалификацией. За подобными мерами могут скрываться экономические модели, которые демонстрируют, как инвестиции в «человеческий капитал» — знания и способности людей — благоприятствуют экономическому росту той или иной страны, повышая ее производительные способности. Аналогичным образом нарастающая сегодня озабоченность тем, что финансовый сектор в ряде стран стал слишком большим (в сравнении, скажем, с производственным), может быть обусловлена теоретическими представлениями о том, в рамках какого типа экономики мы хотели бы жить, а также о размере и роли финансов в нем.

Однако различение производительных и непроизводительных видов деятельности редко было результатом «научных» измерений. Скорее, наделение чего-либо ценностью — или ее отсутствием — всегда подразумевало гибкие социально-экономические аргументы, следующие из определенной политической точки зрения,

которая в одних случаях явно выражена, а в других нет. Определение ценности всегда в той же мере связано с политикой и конкретными представлениями о том, как должно быть сконструировано общество, что и с экономикой в узком смысле этого понятия. Измерения не являются чем-то нейтральным: они воздействуют на поведение и наоборот (в данном случае перед нами та же идея перформативности, с которой мы уже сталкивались в предисловии).

Таким образом, суть не в том, чтобы создать совершенный барьер, который вешает на одни виды деятельности ярлык производительных, а другие классифицирует как непроизводительную погоню за рентой. Не сомневаюсь, что вместо этого мы должны решительнее связывать наше понимание того, как создается ценность, с тем способом, каким должна выстраиваться структура различных видов деятельности (будь то в финансах или в реальной экономике) и как это связано с распределением порождаемых доходов. Лишь таким образом нынешний нарратив относительно создания ценности будет подвержен более тщательной проверке, а утверждения в духе «Я создатель богатства» будут соотнесены с достоверными идеями о том, откуда это богатство берется. В таком случае используемая фармацевтическими компаниями модель *ценообразования на основе ценности* может быть тщательно рассмотрена с учетом процесса коллективного создания ценности, в рамках которого значительная часть приносящих доходы компаниям фармацевтических исследований на высокорисковой стадии финансируется за счет государственных средств. Аналогичным образом та 20-процентная доля, которую обычно получают венчурные капиталисты, когда небольшая высокотехнологичная компания становится публичной, выходя на фондовый рынок, может считаться чрезмерной в свете подлинных, а не мифических рисков, которые берут на себя эти капиталисты, инвестируя в развитие данной компании. А если некий инвестиционный банк получает громадную прибыль на нестабильности обменных курсов валют, которая воздействует на ту или иную страну, эту прибыль можно считать тем, чем она в действительности и является, — рентой.

Но для того чтобы прийти к такому пониманию создания ценности, необходимо выйти за рамки кажущихся научными классификаций видов деятельности и взглянуть на лежащие в их основе социально-экономические и политические конфликты. В действительности притязания на создание ценности всегда были связаны с

утверждениями о сравнительной производительности определенных групп общества, зачастую имевшими отношение к фундаментальным сдвигам в лежащей в их основе экономике — от сельского хозяйства к промышленности или от экономики, ориентированной на массовое производство, к экономике, основанной на цифровых технологиях.

СТРУКТУРА КНИГИ

В главах 1 и 2 будет рассмотрено, каким образом экономисты начиная с XVII века рассуждали о регулировании роста при помощи наращивания производительных видов деятельности и сокращения непроизводительных — это представление концептуализировалось посредством теоретической границы сферы производства. Дискуссия об этой границе и ее тесная связь с идеями о категории ценности на столетия вперед повлияли на предпринимаемые государством меры стимулирования экономического роста — но и сама граница сферы производства менялась под влиянием неустойчивых социальных, экономических и политических условий. В главе 2 будет внимательно рассмотрен самый значительный из этих сдвигов. Начиная со второй половины XIX века категория ценности из объективной превратилась в более субъективную, привязанную к индивидуальным преференциям. Эта революция имела тектонические последствия. Произошло размывание границы сферы производства как таковой, поскольку почти все, что могло обладать ценой или могло с успехом претендовать на создание ценности — например, финансы, — внезапно оказалось производительным. Это создало возможность для увеличения неравенства, стимулируемого отдельными экономическими субъектами, способными похвастаться своей исключительной «производительностью».

Как будет показано в главе 3, где рассматривается развитие систем национальных счетов, идея границы сферы производства продолжает воздействовать на понятие выпуска продукции (*output*). Однако есть фундаментальное различие между этой новой границей и ее предшествующими формами. Сегодня решения относительно того, что именно составляет ценность в рамках национальных счетов, принимаются путем смешения различных элементов: во-первых, это всё, чему можно законно назначить цену и обменять; во-вторых, присутствуют прагматичные политические ре-

шения, такие как учет технологических изменений в компьютерной индустрии или неприлично большой размер финансового сектора; наконец, есть практическая необходимость в поддержании управляемости подсчетами в очень крупных и сложных современных экономиках. Все это, конечно, замечательно, однако факт дискуссии о границе сферы производства больше не носит определенный характер и не имеет явной связи с идеями по поводу категории ценности, означает, что экономические субъекты способны — путем последовательных лоббистских усилий — незаметно располагаться внутри этой границы. В этом случае их деятельность по изъятию ценности учитывается в ВВП — и очень мало кто это замечает.

В главах 4, 5 и 6 исследуется феномен финансиализации — роста финансового сектора и распространения финансовых практик и подходов на реальную экономику. В главе 4 я рассматриваю возникновение финансов в качестве масштабного сектора экономики и то, как они, чаще всего считавшиеся непроизводительным видом деятельности, стали признаваться видом деятельности преимущественно производительным. Еще в 1960-х годах составители национальных счетов рассматривали финансовую деятельность как просто перемещение уже существующей ценности, а не как порождение новой ценности, и это помещало финансы за пределами границы сферы производства. Сегодня подобное представление претерпело принципиальные изменения. В нынешнем своем воплощении финансы рассматриваются как получение прибылей от услуг, которые стали классифицироваться как производительные. Я рассматриваю, как и почему произошло это невероятное переопределение, и ставлю вопрос о том, действительно ли финансовое посредничество трансформировалось в безусловно производительную деятельность.

В главе 5 я рассматриваю развитие «капитализма управляющего активами» — то, каким образом финансовый сектор распространился за рамки банков, включив все большее количество посредников, занимающихся управлением средствами (индустрию управления активами), — и ставлю вопрос о том, оправдывает ли роль этих посредников и подлинные риски, которые они на себя берут, получаемые ими вознаграждения. Тем самым я даю критическую оценку того, каким был масштаб подлинного вклада управления средствами и частного акционерного капитала в производитель-

ную экономику. Кроме того, я задаюсь вопросом о том, возможно ли сегодня взяться за реформирование финансового сектора без серьезной дискуссии о том, правильно ли классифицированы виды деятельности в нем — не являются ли они тем, что следует рассматривать как рентные доходы, а не как прибыли? — и каким образом можно провести это различия. Если наши системы национальных счетов действительно представляют изъятие ценности так, как будто это ее создание, то это, возможно, поспособствует пониманию динамики уничтожения ценности, которая характеризовала недавний финансовый кризис.

Исходя из описанного признания за финансами статуса производительного вида деятельности, в главе 6 рассмотрена финансиализация экономики в целом. Краткосрочные финансовые операции, нацеленные на быстрый возврат средств, оказали влияние на промышленность: управление компаниями осуществляется в целях максимизации акционерной ценности (ценности для акционеров). Данная стратегия возникла в 1970-е годы в попытке реанимировать эффективность корпораций с помощью того, что называлось главной целью конкретной компании — создания ценности для ее акционеров. Однако, как будет показано, эта стратегия оказалась пагубной для устойчивого экономического роста — не в последнюю очередь потому, что она стимулирует краткосрочную выгоду для акционеров в ущерб долгосрочным выгодам для компании: подобный путь развития тесно связан с возрастающим влиянием управляющих фондами, которые стремятся повысить доходы своих клиентов и свои собственные. В основе максимизации акционерной ценности лежит представление о том, что наибольшие риски берут на себя именно акционеры, заслуживающие поэтому крупных вознаграждений, которые они зачастую и получают.

Принятие на себя рисков зачастую выступает обоснованием тех вознаграждений, которые извлекают инвесторы, и в главе 7 содержится дальнейшее рассмотрение других типов изъятия ценности, осуществляемых во имя этого. В данном случае я имею в виду тот особый тип принятия рисков, который требуется, для того чтобы состоялись радикальные технологические инновации. Несомненно, инновационная деятельность является одной из наиболее рискованных и неопределенных в рамках капитализма — большинство соответствующих попыток терпят неудачу. Но кто принимает этот вызов? И какого рода стимулы должны для этого создавать-

ся? Здесь я обращаюсь к той необъективной оценке, которая присутствует в сегодняшнем инновационном нарративе — к тому, как не берется в расчет принятие на себя рисков государственным сектором, когда государство рассматривается лишь как поддерживающее частный сектор и «снимающее риски». Результатом этого стал комплекс мер, включавший реформирование системы прав интеллектуальной собственности, который укрепил могущество лидеров в данной сфере, ограничил инновационный процесс и породил такое явление, как «непроизводительное предпринимательство»[21]. Основываясь на своей предшествующей книге «Предпринимательское государство», я продемонстрирую, каким образом произошла раскрутка образа предпринимателей и венчурных капиталистов как представителей наиболее динамичной части современного капитализма — инновационного процесса — и как эти лица заявляли о себе в качестве «создателей богатства». Я тщательно проанализирую этот рассказ о создании богатства и покажу, что в конечном итоге он является ложным. Заявление, что ценность заключается в инновациях — в самом последнем изводе речь идет о понятии «платформ» и связанной с ними идеей экономики совместного пользования, — в меньшей степени относится к подлинным инновациям и в большей степени — к изъятию ценности за счет получения рентных доходов.

Развивая тему ложного инновационного нарратива, в главе 8 я задаюсь вопросом о том, почему государственный сектор всегда описывается как медлительный, пробуксовывавший, бюрократичный и непроизводительный. Откуда взялось данное описание и кому оно выгодно? Как будет показано, государственный сектор стал представляться непроизводительным точно так же и в то же самое время, когда производительным оказался финансовый сектор. Современная экономическая мысль низвела роль государства лишь до исправления сбоев в работе рынка вместо активного его формирования и профилирования. Полагаю, что роль государственного сектора в создании ценности была недооценена. Преобладающая точка зрения, возникшая в рамках негативной реакции

---

[21] *Baumol W.J.* Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive // Journal of Political Economy. 1990. Vol. 98. No. 5. P. 893–921; *Баумоль У.* Предпринимательство: производительное, непроизводительное и деструктивное // Российский журнал менеджмента. 2013. Т. 11. № 2. С. 61–84.

на действия правительства в 1980-х годах, принципиально влияет на представления государства о самом себе — оно видит себя колеблющимся, осторожным, заботящимся о том, чтобы не злоупотребить своими полномочиями в том случае, если за этим последуют обвинения в создании проблем для инноваций или обвинения в фаворитизме, в «ставке на победителей». Рассматривая то, почему деятельность государственного сектора не учитывается при подсчете ВВП, я ставлю вопрос о том, почему она должна иметь значение, и очерчиваю некий иной возможный взгляд на ценность государственного сектора.

В главе 9 я прихожу к заключению, что лишь путем открытой дискуссии о ценности — ее источниках и порождающих ее условиях — можно помочь нашим экономикам двинуться в том направлении, которое будет генерировать больше подлинных инноваций и меньше неравенства, а заодно и трансформирует финансовый сектор в такую часть экономики, которая действительно сосредоточена на помощи созданию ценности в реальной экономике. Недостаточно критиковать спекуляции и изъятие ценности на краткосрочном горизонте, а также приводить доводы в пользу более прогрессивной налоговой системы, которая делает своей мишенью богатство. Подобную критику нужно обосновывать с помощью иного дискурса о создании ценности — в противном случае программы реформ вновь принесут незначительный эффект и будут легко отражены лоббистскими усилиями так называемых «создателей богатства».

Эта книга не является попыткой отстоять какую-то одну истинную теорию ценности. Скорее, ее задача — снова сделать теорию ценности темой, вокруг которой ведутся жаркие дебаты, темой, значимой для времен экономической турбулентности, внутри которой мы находимся. Ценность не является чем-то заданным, чем-то безошибочно помещаемым либо внутри, либо вне границы сферы производства — ценность формируется и создается. По моему мнению, финансовый сектор сегодня стимулирует не отрасли, для которых он был призван стать «смазкой» колес торговли, а скорее, другие отдельные части самого финансового сектора. Таким образом, он находится за пределами границы сферы производства, даже несмотря на то что формально считается находящимся внутри нее. Но так не должно быть, ведь мы можем формировать финансовые рынки таким образом, чтобы они действительно оказы-

вались в пределах этой границы. Это предполагало бы как новые финансовые институты, задачей которых является предоставление займов организациям, заинтересованным в долгосрочных высокорисковых инвестициях, способных помочь стимулированию более инновационной экономики, так и изменение инструментов налогообложения в пользу долгосрочных инвестиций перед краткосрочными. Аналогичным образом, как будет показано в главе 7, изменения в нынешнем непроизводительном использовании патентов могли бы помочь им в стимулировании инновационного процесса, а не в подавлении его.

Для создания более справедливой экономики, в которой процветание станет доступным большему количеству людей, а следовательно, будет более устойчивым, необходимо придать новые силы серьезной дискуссии о природе и происхождении ценности. Мы должны пересмотреть рассказываемые нам сказки о том, кто является создателями ценности и что это говорит нам о том, каким образом мы определяем разные виды деятельности как экономически производительные и непроизводительные. Прогрессивную политику невозможно ограничивать налогообложением богатства — она требует нового понимания и обсуждения того, как создается ценность, в связи с чем такая политика вызывает более яростное и неприкрытое противодействие. Слова имеют значение — нам нужен именно новый словарь для политических действий. Политика — это не только «интервенции», предметом политики является формирование иного будущего: совместное создание рынков и ценности, а не просто «настройка» рынков или перераспределение стоимости. Речь идет о принятии рисков, а не их «устранение». Кроме того, политика не должна сводиться к пресловутому выравниванию правил игры — она должна подталкивать эти правила в направлении желательного для нас типа экономики.

Это представление о том, что мы можем задавать для рынков определенную форму, имеет важные последствия. Мы способны создавать более надежную экономику благодаря пониманию того, что рынки являются результатом решений, принимаемых бизнесом, государственными организациями и гражданским обществом. Восьмичасовой рабочий день сформировал различные рынки — и это был результат борьбы в рамках профсоюзов. Возможно, причина того отчаяния, которого сейчас так много во всем мире, — отчаяния, ныне ведущего к популистской политике, — заключается

в том, что экономика представляется нам попросту «сконструированной» торговыми правилами, технократами и неолиберальными силами. Действительно, как будет показано в этой книге, теория «ценности» сама представляется некой разновидностью объективной силы, определяемой предложением и спросом, а не чем-то глубоко укорененным в определенных типах мировоззрения. Экономику действительно можно конструировать и форматировать — но делать это можно либо со страхом, либо с надеждой.

Особый вызов, который я формулирую в своей книге, заключается в том, чтобы в отношении экономики надежды, в которой мы сможем более уверенно оспаривать допущения экономической теории и то, как они преподносятся нам, а заодно и выбрать иной путь среди множества доступных, — выйти за рамки позиции циника в духе Оскара Уайльда, знающего цену всему, но ничего не умеющего ценить.

Глава 1
Краткая история ценности

Один вид труда увеличивает стоимость предмета, к которому он прилагается, другой вид труда не производит такого действия. Первый, поскольку он производит некоторую стоимость, может быть назван производительным трудом, второй — непроизводительным.

Адам Смит
«Богатство народов» (1776)

Сегодня мы воспринимаем рост достатка как нечто само собой разумеющееся, допуская, что следующее поколение в общем и целом будет более зажиточным, чем предыдущее. Но так было не всегда. На протяжении большей части человеческой истории у людей не было подобных ожиданий, так что лишь некоторые мыслители — отчасти потому, что уровень жизни повышался в лучшем случае очень медленно, — уделяли много внимания вопросу о том, почему одни экономики растут, а другие нет. Темпы изменений ускорились в период раннего Нового времени. Прежде статичные экономики стали динамичными. Движение распространялось буквально по воздуху. Подъем национальных государств в Европе, необходимость финансировать войны, колонизацию, технику, фабрики и добычу угля вкупе с ростом населения стимулировали новое мышление во многих сферах. Правительства и люди из всех социальных слоев хотели знать, что вызывает это беспрецедентное движение и как им можно управлять. Какие налоги можно взимать? Почему мои заработки так низки в сравнении с прибылями капиталистов? Насколько можно быть

уверенным в будущем своих сегодняшних вложений? Что создает ценность?

Ключевым моментом для ответа на подобные вопросы является понимание природы производства. Как только те или иные виды деятельности определены как производственные, у экономической политики появляется возможность для направления экономики в нужное русло с помощью распределения более значительной доли капитала и усилий в пользу производительных видов деятельности, которые стимулируют и поддерживают экономический рост. Однако разграничение того, что является производительным, а что нет, варьировалось в зависимости от изменявшегося состояния экономических, общественных и политических сил. С того самого момента, когда экономисты примерно 300 лет назад стали изучать меняющиеся условия производства, они приложили немалые усилия для рационального обоснования классификации одних видов деятельности как производительных, а других — как непроизводительных. В конечном итоге экономисты, как и все остальные люди, являются продуктом своего времени, и если речь идет о понимании того, что такое ценность, важно отделять устойчивые критерии от преходящих — также, как мы увидим, важно, в каком направлении развивается идеология.

В этой главе будет рассмотрена эволюция теорий ценности примерно с середины XVII до середины XIX века. Мыслители XVII века сосредоточивались на способах расчета экономического роста в соответствии с запросами своего времени — ведением войн или повышением конкурентоспособности относительно какой-то другой страны (например, Англии по отношению к ее торговому и морскому сопернику — Голландии). *Меркантилисты* фокусировались на торговле и потребностях торговцев (на продаже товаров). Начиная с середины XVIII до конца XIX века экономисты рассматривали ценность как нечто возникающее из объема труда, затраченного в процессе производства, — сначала сельскохозяйственного труда (*физиократы*), а затем промышленного (*классическая школа политической экономии*). Поэтому, по их убеждению, данная ценность предопределяла цену продажи конечной продукции. Их теории ценности — теории создания богатства — были динамичными и отражали мир, пребывавший в состоянии трансформации, как экономической, так и общественно-политической. Эти

экономисты концентрировались на объективных силах — воздействиях технологических изменений и разделения труда на способы организации производства и распределения. В дальнейшем, как мы увидим в следующей главе, на смену подобным представлениям пришла иная — *неоклассическая* — точка зрения, в рамках которой большее внимание уделялось субъективной природе «преференций» различных экономических субъектов, а не объективным производительным силам.

МЕРКАНТИЛИСТЫ: ТОРГОВЛЯ И СОКРОВИЩА

С древних времен человечество делило свою экономическую деятельность на два типа: производительный и непроизводительный, благородный и низменный, усердный и праздный. Ключевым критерием данного разделения в общем случае выступало то, какой тип деятельности считался увеличивающим общее благо. В IV веке до н.э. Аристотель выделял ряд сравнительно благородных профессий в зависимости от принадлежности к тому или иному классу (граждан или рабов) населения древнегреческого полиса[1]. В Новом завете апостол Матфей приводил слова Иисуса о том, что «легче верблюду пройти сквозь игольное ушко, чем богачу войти в царствие небесное»[2]. В Средние века церковь поносила и даже осуждала ростовщиков и торговцев, которые «покупали задешево и продавали задорого»[3] — несмотря на то что они могли и не вести праздный образ жизни, их считали людьми непроизводительными и низменными.

До начала Нового времени определения того, какая работа была полезной и наоборот, никогда не были четкими. С началом колониальных захватов в XVI веке эти определения стали еще более размытыми. Завоевание колоний европейскими странами и защита торговых маршрутов с новоприобретенными землями обходились недешево. Государствам приходилось выискивать деньги на содержание армии, бюрократических аппаратов и приобретение экзотических товаров. Впрочем, казалось, что выход находится под

---

[1] См. его работы «Политика» и «Никомахова этика».

[2] Мф., 19:24.

[3] *Reinert E.S.* How Rich Countries Got Rich and Why Poor Countries Stay Poor. L.: Constable, 2008; *Райнерт Э.* Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными. М.: Изд. дом ВШЭ, 2011.

рукой: в Америке были открыты громадные залежи золота и серебра, после чего в Европу хлынули несметные сокровища. Поскольку эти драгоценные металлы воплощали собой богатство и процветание, казалось, что всякий, кто приобретал их запасы и отчеканенные из них деньги, владел ими и контролировал их, тем самым участвовал в производительной деятельности.

Ученые и политики того времени, утверждавшие, что накопление драгоценных металлов представляет собой путь к могуществу и процветанию той или иной страны, назывались меркантилистами (от латинского слова *mercator* — торговец), поскольку они выступали в поддержку протекционистских торговых мер и профицита торговых балансов для стимулирования притока и предотвращения оттока золота и серебра. В Англии самым известным сторонником меркантилизма был сэр Томас Ман (1571–1641) — купец и член правления Ост-Индской компании. В своей известной книге «Богатство Англии во внешней торговле, или Баланс нашей внешней торговли как регулятор нашего богатства» он дал следующую общую характеристику меркантилистской доктрины: «Ежегодно продавать иностранцам товаров больше, чем мы потребляем их товаров по ценности»[4].

Меркантилисты также выступали в защиту развития национального государства как необходимого инструмента финансирования войн и экспедиций для обеспечения безопасности торговых маршрутов и контроля над колониальными рынками. В Англии, Голландии и Франции меркантилисты выступали сторонниками законов о мореплавании (таких как английский Навигационный акт 1651 года), которые обязывали принимавшие их страны и колонии использовать для нужд торговли только корабли, которые ходят под их национальным флагом.

По мере того как меркантилистская теория развивалась, а люди начинали осознавать производство богатства как национальный феномен, стали появляться и первые оценки национального дохода как общего объема доходов, зарабатываемых всеми в отдельно взятой стране. В Британии XVII века были предприняты две новаторские попытки подсчитать национальный доход. Одну из них предпринял Уильям Петти (1623–1687) — земельный спекулянт, анатом, медик и депутат парламента, при Реставрации занимавший пост ге-

---

[4] *Mun T.* England's Treasure by Forraign Trade (1664). L.: Macmillan, 1865. P. 7.

нерал-контролера в Ирландии[5]. Вторым был Грегори Кинг (1648–1712), специалист по геральдике, генеалогии, гравер и статистик: его интерес к национальным счетам возник в процессе работы над введением нового налога на браки, рождения и похороны.

Петти и Кинг остроумно использовали неполные и запутанные данные для создания на удивление детализированных оценок доходов. Им приходилось работать с пребывавшими в зачаточном состоянии данными правительства о сборе налогов, оценками численности населения и обрывочной статистикой потребления таких базовых товаров, как овес, пшеница и пиво. Однако их оценкам не хватало внятной теории ценности: Петти и Кинга интересовал только подсчет объемов национального выпуска, а не то, каким образом он осуществляется. Тем не менее их попытки осуществить национальные экономические подсчеты были беспрецедентны и заложили основы для современных национальных счетов.

В 1660-е годы, когда Петти занимался своими исследованиями доходов, Англия выходила из республиканского эксперимента и вела борьбу с Голландией и Францией за первенство на морях. Петти хотел выяснить, есть ли у Англии ресурсы, для того чтобы выстоять перед этими угрозами ее безопасности, — как выражался сам Петти, «доказать математически, что государство могло бы получать значительно больше дохода от налогов, чтобы финансировать свои гражданские и военные нужды»[6], поскольку он был уверен, что его страна была богаче, чем обычно об этом думали.

Петти совершил решительный прорыв. Он осознал, что на национальном уровне доходы и расходы должны представлять собой одну и ту же величину. Он же понял, что если рассматривать некую страну как замкнутую систему, то каждый фунт, который тратит один человек, означает, что другой человек получает доход в тот же один фунт. Это был первый случай, когда кто-то уловил эту принципиальную догадку и стал с ней работать. Чтобы компенсировать нехватку доступных статистических данных, Петти ухватился за допущение, что доходы той или иной страны равны ее расходам (без учета накоплений в благоприятные времена, хотя Петти осознавал

---

[5] *Studenski P.* Income of Nations. N.Y.: University Press, 1958. P. 27; *Студенский П.* Доход наций (теория, измерение и анализ: прошлое и настоящее). М.: Статистика, 1968. С. 67.

[6] Ibid.; Там же.

это потенциальное расхождение)[7]. Это означало, что для вычисления размера национального дохода можно было взять размер расходов на одного человека и умножить его на количество населения. Тем самым Петти в неявной форме стал использовать концепцию границы сферы производства, включая в ее пределы лишь деньги, потраченные на «еду, жилище, одежду и все другие средства существования»[8]. Все прочие «необязательные траты», как определял их Петти, не принимались во внимание.

Расширяя этот подход, Петти пришел к пониманию того, что всякая отрасль экономики, которая не производит указанные предметы первой необходимости, является непроизводительной, то есть ничего не добавляет к национальному доходу. По мере продвижения работы Петти его идея границы сферы производства получила дальнейшее оформление: по одну сторону оказались «крестьяне, моряки, солдаты, ремесленники и купцы[, которые] являются опорой всякого государства», а по другую — «все остальные крупные профессии» (*great professions*), которые «имеют своим источником недостатки и ошибки этих профессий»[9]. Под «крупными профессиями» Петти подразумевал стряпчих, клириков, чиновников, лордов и т.д. — иными словами, некоторые из этих занятий были для него просто неким необходимым злом, требующимся просто для стимулирования производства и поддержания статус-кво, но фактически несущественным для производства или обмена. Хотя Петти и не был уверен, что в центре экономической политики должен находиться контроль над импортом и экспортом, меркантилисты оказали на него серьезное влияние. «Торговля (*Merchandise*), — утверждал он, — более производительна, чем мануфактурное производство и сельское хозяйство. Голландцы, — с одобрением отмечал Петти, — передали свое сельское хозяйство

---

[7] *Petty W.* Political Arithmetick // Hull C.H. (ed.). The Economic Writings of Sir William Petty: 2 vols. Cambridge: University Press, 1899. Vol. 1. P. 306; *Петти В.* Политическая арифметика // Петти В. Экономические и статистические работы. М.: Гос. соц.-экон. изд-во, 1940. С. 199: «Там, где население преуспевает, доход больше расхода, и стало быть десятая часть расходов будет меньше десятой части дохода».

[8] *Petty W.* Verbum Sapienti // Hull C.H. (ed.). The Economic Writings of Sir William Petty. P. 105; *Петти В.* Verbum Sapienti // Петти В. Экономические и статистические работы. С. 79.

[9] *Petty W.* Political Arithmetick. P. 259; *Петти В.* Политическая арифметика. С. 164.

на откуп Польше и Дании, что позволило голландцам сосредоточиться на более производительных "промышленности и искусстве" (*Trades and curious Arts*)»[10]. Англия, делал вывод Петти, также получила бы выгоды, если бы больше земледельцев становились торговцами[11].

В конце 1690-х годов, после первой публикации работы Петти «Политическая арифметика», более детальную оценку доходов Англии проделал Грегори Кинг. Как и Петти, он был озабочен военным потенциалом Англии и сравнивал ее доходы с доходами Франции и Голландии. Опираясь на самые разнообразные источники, он педантично подсчитал доходы и расходы примерно двадцати разных профессиональных групп страны — от аристократии до юристов, от купцов до нищих. Кинг даже сделал ряд прогнозов (например, численности населения), опередив появление «научного» прогнозирования примерно на 250 лет, и провел оценку урожайности основных сельскохозяйственных культур.

В процессе работы у Кинга, как и у Петти, стала возникать подразумеваемая граница производственной сферы, когда он оценивал производительность, определяя ее как доходы, превышающие расходы. Самой производительной группой Кинг считал торговцев, чьи доходы на четверть превосходили расходы, за ними следовали «мирские и духовные владыки», а далее различные престижные профессии. На самой границе располагались фермеры, которые зарабатывали почти столько же, сколько тратили, а на «непроизводительной» стороне уверенно помещались моряки, рабочие, прислуга, крестьяне, нищие и «рядовые солдаты»[12]. С точки зрения Кинга, непроизводительные массы, на долю которых приходилось чуть больше половины населения, были пиявками на теле общественного благосостояния, поскольку они потребляли больше, чем производили.

В таблице 1 показано, что Петти и Кинг расходились во мнении, какие профессии считать «производительными». Почти все занятия, которые Петти признавал непроизводительными, Кинг в дальнейшем рассматривал как производительные, в то время как ряд профессий, которые, по Петти, порождали ценность — мо-

---

[10] Ibid. P. 267; Там же. С. 171.

[11] Ibid. P. 256; Там же. С. 162.

[12] *Boss H.H.* Theories of Surplus and Transfer: Parasites and Producers in Economic Thought. Boston: Unwin Hyman, 1990. P. 21.

ТАБЛИЦА 1. Граница сферы производства в 1600-х годах

	Производительные виды деятельности	Непроизводительные виды деятельности
Петти	Торговцы Фермеры Ремесленники Моряки Солдаты	Лорды Клирики Чиновники Стряпчие Лица без определенных занятий
Кинг	Лорды Клирики Чиновники Стряпчие Торговцы Фермеры Ремесленники Командиры флота и армии	(Рядовые) моряки (Рядовые) солдаты Лица без определенных занятий

ряки, солдаты и неквалифицированные работники, — не соответствовали критериям производительности в анализе Кинга. Их разные взгляды могли быть обусловлены их биографией. Петти, человек скромного происхождения, наделенный республиканскими инстинктами, начинал на службе у Оливера Кромвеля. Кинг, вращавшийся в аристократических и придворных кругах, вероятно, был менее склонен считать выделявшиеся Петти «возвышенные профессии» непроизводительными. Однако оба они относили к непроизводительной категории «лиц без определенных занятий» (*vagrants*) — в качестве параллели для подобной позиции можно привести тех, кто сегодня получает от государств социальную помощь, финансируемую за счет налогов на производительные сектора экономики.

Некоторые идеи Петти и Кинга оказались на удивление стойкими[13]. Возможно, самым важным было то, что их так называемая «политическая арифметика» заложила основу того, что сегодня

[13] *Smith A.* The Wealth of Nations. Books I–III / ed. by A. Skinner. L.: Penguin Classics, 1999. Book I. P. 180; *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Эксмо, 2007. (Далее — Богатство народов.) С. 128: «В 1688 г. Грегори Кинг, искусство которого в политической арифметике так восхваляется доктором Дэвенантом, определил обычный доход рабочих

мы называем «национальными счетами» для вычисления ВВП — того компаса, по которому разные страны пытаются вести корабли своих национальных экономик.

Отзвуки меркантилистских идей по-прежнему присутствуют в современной экономической практике. Осуществляемое сегодня различными государствами «управление» обменными курсами ради незаметного достижения конкурентных преимуществ для экспорта и накопления резервов иностранной валюты напоминает о меркантилистских представлениях о стимулировании экспорта с целью накопления золота и серебра. Напоминанием об этих ранних идеях о способах создания ценности являются и таможенные тарифы, импортные квоты и другие меры контроля над торговлей и поддержки внутренних производителей. В призывах к защите западных производителей стали от китайского импорта или к субсидированию собственной энергогенерации с низкими выбросами углерода для замены импорта нефти, газа и угля в целом нет ничего нового. Тот акцент, который популистские политики делают на негативном эффекте от свободной торговли и на необходимости сооружения различных барьеров для предотвращения свободного перемещения товаров и рабочей силы, также заставляет вспомнить об эпохе меркантилизма, когда упор больше делался на то, чтобы установить правильные цены (а также обменные курсы и заработные платы), нежели на инвестициях, необходимых для долгосрочного экономического роста и более высоких доходов на душу населения.

Петти и Кинг были новаторскими фигурами в первых попытках поставить вопрос о том, как и где создается ценность. Однако оба они в конечном итоге смогли классифицировать занятия на производительные и непроизводительные, исходя из собственных субъективных предпочтений. Работа этих двух авторов была сугубо описательной — она не претендовала на то, чтобы дать количественную оценку отношениям между различными группами и индивидами в экономике либо смоделировать их или же провести расчеты того, каким образом вся эта система воспроизводила себя и поддерживала условия для будущего производства. Одним словом, работа Петти и Кинга не была связана с некой осно-

---

и батраков в 15 фунтов в год на семью, состоящую, по его предположению, в среднем из 3 1/2 лица».

вополагающей теорией того, что именно составляет богатство и откуда оно берется, то есть с теорией ценности. В результате любая политика, ориентированная на экономический рост, оказывалась несистемной, поскольку оставалось непонятно, что именно этот рост порождает. Однако в следующем столетии данная ситуация стала меняться.

По мере появления новых экономических исследований в течение XVIII столетия разные мыслители стали все больше задумываться об отыскании теории, которая объясняла бы, почему одни нации развивались и процветали, в то время как другие деградировали. Несмотря на то что экономисты этого периода не использовали термин «граница сферы производства», именно эта идея лежала в самой сердцевине их работы. Поиск источника ценности привел их к тому, что они в его качестве стали указывать производство — сначала землю (что было вполне объяснимо в условиях преимущественно аграрных обществ), а затем, по мере того как разные экономики все больше индустриализировались, труд. Трудовая теория ценности достигла своего апогея у Карла Маркса в середине XIX века, когда промышленная революция приобрела максимальный размах.

ФИЗИОКРАТЫ: ИСТИНА — В ЗЕМЛЕ

Первые попытки отыскать формальную теорию ценности были предприняты в середине XVIII века при дворе короля Франции Людовика XV — как потом оказалось, на закате абсолютной монархии в этой стране. Франсуа Кенэ (1694–1774), которого часто называли «отцом экономической теории», был королевским лейб-медиком и советником. Свою медицинскую подготовку он использовал для понимания экономики как «метаболической» системы. Ключевой момент в данном случае заключался в том, что всё участвующее в процессе метаболизма должно откуда-то браться и куда-то направляться — и богатство, полагал Кенэ, тоже подчиняется этой логике. Этот подход привел Кенэ к формулированию первой систематической теории ценности, в которой была дана классификация производительных и непроизводительных субъектов в экономике и представлена модель того, как целая экономика может воспроизводить себя, исходя из ценности, порождаемой небольшой группой ее членов. В своей опубликованной в 1758 году новаторской рабо-

те «Экономическая таблица» (*Tableau Économique*) Кенэ представил систему, которая демонстрировала, каким образом в экономике создавалась и обращалась новая ценность. В своей таблице он продолжил аналогию с метаболизмом: пути входа в экономику новой ценности изображались в виде насосов, а то, как ценность покидает систему, — в виде выходящих труб.

Во времена, когда Кенэ писал свои труды, французское общество уже сталкивалось с проблемами, которые через пятнадцать лет после его смерти привели к революции. Сельское хозяйство Франции пребывало в плохом состоянии. Крестьян душили высокие налоги, установленные землевладельцами (как правило, аристократами), которым требовалось оплачивать свой расточительный образ жизни, и центральным правительством, искавшим источники финансирования войн и торговли. В дополнение к этому бремени благодаря меркантилистской политике французского правительства, столкнувшегося с агрессивной экспансией Британии, цены на сельскохозяйственную продукцию держались на низком уровне, дабы обеспечить для внутренних мануфактур дешевое сырье, которое, в свою очередь, можно было дешево обработать и затем экспортировать в обмен на исключительно желанное золото, которое по-прежнему считалось мерой национального богатства. Обратившись к рассмотрению этой ситуации, Кенэ и его последователи сформулировали сильные аргументы в пользу крестьян и против меркантилистов. И хотя в дальнейшем Кенэ и его сторонники стали известны как «физиократы» (по названию одной из работ Кенэ), сами они называли себя иначе — «экономисты» *(Les Économistes)*.

Позиция Кенэ резко отличалась от преобладавшего меркантилистского направления мысли, ставившего в привилегированное положение золото, — Кенэ был уверен, что источником любой ценности является земля. На рисунке 2 показано, каким образом, с точки зрения Кенэ, всё, что обеспечивало людей, в конечном итоге исходило от земли. Он указывал, что, в отличие от людей, Природа действительно производила нечто новое: зерно из маленьких семян — для пропитания, деревья из саженцев и минеральную руду из почвы, а уже из деревьев и руды — дома, корабли и машины. Люди же, наоборот, не могут производить ценность, а способны лишь трансформировать ее: изготовлять хлеб из зерна, доски из древесины, сталь из железа. Поскольку сельское хозяйство,

РИС. 2. Граница сферы производства в 1700-х годах

земледелие, рыбная ловля, охота и горное дело (все, что находится внутри более темного овала на рисунке 2) приносят дары Природы обществу, Кенэ относил эти виды деятельности к «производительному классу». Напротив, почти все прочие сектора экономики — домохозяйства, государство, услуги и даже промышленность (собранные вместе в более светлом овале) — Кенэ считал непроизводительными.

Классификация Кенэ была революционной. Порывая с взглядами меркантилистов, ставивших в центр процесса создания ценности торговлю и приносимую ею выгоду — золото, Кенэ теперь неразделимо связывал этот процесс с производством. Разрабатывая свою классификацию производительного и непроизводительного труда, Кенэ разделял общество на три класса. К первому из них относились крестьяне и представители близких к ним занятий, связанных с землей и водой, — согласно Кенэ, это и был единственный производительный класс. Далее шли мануфактуристы, ремесленники и связанные с ними рабочие, которые трансформируют материалы, получаемые от производительного класса: дерево и камень — в мебель и дома, овечью шерсть — в ткани, и металлы из рудников — в различные инструменты[14]. Однако, добавлял Кенэ, этот класс не добавлял никакой ценности — скорее, его деятельность заключалась просто в рециркуляции уже существующей ценности. Третьей группой был непроизводительный «собственнический», «распределительный» или «бесплодный» класс, состоявший из землевладельцев, знати и духовенства. Слово «распределительный» в данном случае имело неодобрительный смысл:

[14] *Boss H.H.* Theories of Surplus and Transfer... P. 32.

этот класс перераспределяет ценность, но лишь в собственных интересах — по той единственной причине, что он владеет землей, не давая ничего взамен[15].

В таблице Кенэ производительная часть экономической системы полностью основана на крестьянах, однако прочие субъекты также играют полезную роль в обеспечении самовоспроизводства этой системы. На рисунке 3 показан детальный процесс производства, получения доходов и потребления для каждого класса или сектора экономики, а также то, как они взаимодействуют. Возможно, это была первая в истории сводная хозяйственная ведомость, а также первая последовательная абстрактная модель экономического роста.

Количественный образец для «Экономической таблицы»

Логика модели Кенэ проиллюстрирована на рисунке 3. Самое важное заключается в том, откуда проистекает изначальное богатство, как оно обращается и какая его доля реинвестируется в производство (в натуральном виде) в следующем цикле, создавая больше ценности — последнее и является сутью процесса роста. В самом простом случае нерасширяющейся экономики производительный класс обладает неким исходным количеством «продуктов земли» (*produits de la terre*), которое мы для дальнейшего изложения оценим в 5 млрд ливров. Они делятся на 4/5 доли продовольствия (для пропитания крестьян) и 1/5 долю, принадлежащую «бесплодному» классу. Собственники держат 2 млрд ливров в наличных деньгах, которые они собрали в виде налогов с производительного класса, а

---

[15] Как утверждал сам Кенэ, «производительные издержки совершаются на земледелие, луга, пастбища, леса, рудники, рыболовство и т.д. с той целью, чтобы воспроизводить беспрестанно богатства, состоящие в зерновых хлебах, напитках, лесе, скоте, в сырых материалах для изделий ручного труда и т.д.» Цит. по: *Meek R.L.* The Economics of Physiocracy: Essays and Translations. L.: George Allen & Unwin, 1962. P. 128; *Кенэ Ф.* Объяснение «Экономической таблицы» // Кенэ Ф., Тюрго А.Р.Ж., Дюпон де Немур П.С. Физиократы. Избранные экономические произведения. М.: Эксмо, 2008. С. 279. «Бесплодный» класс находится вне границы сферы производства, то есть вне границы производства ценности. Его представители трудятся, но не увеличивают богатство. «Бесплодные издержки совершаются на изделия ручного труда, на помещения, одежду, на уплату денежного процента, на прислугу, торговые расходы, чужеземные товары и т.п.» (Ibid.; Там же).

«бесплодный» класс обладает запасами в 2 млрд ливров в виде инвентаря и прочих мануфактурных товаров.

С этого момента начинается процесс обращения, каждый шаг которого соответствует передвижению от одного ряда к другому. На каждом шаге одинаковый объем ценности переходит от одного владельца к другому, подготавливая следующий цикл производства. Однако при этом не создается новой ценности. Исключением является шаг между периодами 5 и 6 в процессе обращения, на котором происходит перечисление, а не обмен 2 млрд ливров. Движутся только деньги, а не продукты[16]. В конечном итоге осуществляется производство — в производительном секторе появляется избыточная продукция в объеме 2 млрд ливров, в то время как 2 млрд ливров непроизводительно потребляются классом собственников, что запускает новый цикл обращения. Очевидно, что если этот избыток превышает потребление, то экономика будет расти от цикла к циклу.

(Все единицы даны в млрд французских ливров; сплошные стрелки обозначают потоки продукции, пунктирные — денежные потоки)[17].

Самое важное заключается в следующем: в таблице Кенэ обстоятельно, от ряда к ряду показано, что, пока объем произведенного превышает объем потребленного, получающийся остаток может быть реинвестирован, и это позволяет экономике продолжать свое воспроизводство. Если какие-либо непроизводительные элементы общества изымают слишком много, сокращая количество того, что крестьяне могут реинвестировать в производство, экономика застопорится. Иными словами, если осуществляемое непроизводительными элементами изъятие ценности превосходит объем создания ценности элементами производительными, рост экономики прекратится.

Хотя сам Кенэ не использовал термин «граница сферы производства», его теория ценности совершенно определенным обра-

---

[16] Отметим также, что объем денег для обращения составляет 2 млрд, этого достаточно для обмена продуктами стоимостью 5 млрд. «Скорость обращения денег» равна 2,5 — за один производственный период деньги переходят из рук в руки 2,5 раза.

[17] *Rubin I.I.* A History of Economic Thought (1929). L.: Pluto Press, 1989. P. 135; *Рубин И.И.* История экономической мысли. М.: Госиздат, 1926; *Meek R.L.* The Economics of Physiocracy... P. 158; *Кенэ Ф.* Анализ «Экономической таблицы» // Кенэ Ф., Тюрго А.Р.Ж., Дюпон де Немур П.С. Физиократы... С. 356.

Производительный класс			Собственники		«Бесплодный» класс	
Шаги	**Деньги**	**Продукция**	**Деньги**	**Продукция**	**Деньги**	**Продукция**
Обращение						
0 (начало)	0	4 продовольствие 1 сырье	2	ничего	0	2 товары
1	1	3 продовольствие 1 сырье	1	1 продовольствие	0	2 товары
2	1	2 продовольствие 1 сырье	0	1 продовольствие 1 товары	1	1 товары
3	2	2 продовольствие 1 сырье	0	1 продовольствие 1 товары	0	1 товары 1 продовольствие
4	1	2 продовольствие 1 сырье 1 товары	0	1 продовольствие 1 товары	1	1 продовольствие
5	2	2 продовольствие 1 товары	0	1 продовольствие 1 товары	0	1 продовольствие 1 сырье
6	0	2 продовольствие 1 товары	2	1 продовольствие 1 товары	0	1 продовольствие 1 сырье
Производство						
		2 продовольствие + 1 товары потребленная продукция: 4 продовольствие 1 сырье		2 продовольствие + 1 товары потребленная продукция: ничего		2 продовольствие и 1 сырье потребленная продукция: 2 товары
Новый оборотный цикл → см. начало таблицы						

РИС. 3. Образец экономической таблицы

зом эту границу предполагает, причем это был первый случай, когда она была очерчена настолько четко, что становится очевидным: излишки, производимые «производительными» секторами, обеспечивают существование всех остальных.

Классификация, предложенная Кенэ, была быстро подвергнута анализу и критике со стороны других экономистов. Основные их нападки были связаны с тем, что Кенэ отнес ремесленников и рабочих к «бесплодному» классу — подобное определение соответствовало политическим задачам Кенэ, который защищал существующий аграрный социальный порядок, но противоречило повседневному опыту огромной массы людей. Дорабатывая теорию Кенэ, его современник А.Р.Ж. Тюрго сохранил представление о том, что вся ценность проистекает из земли, но при этом отмечал ту важную роль, которую для поддержания общества на плаву играют ремесленники. Тюрго также признавал наличие иных «всеобщих потребностей», которые приходится удовлетворять тем или иным людям, таким как судьи, отправляющие правосудие, причем эти функции имеют принципиальное значение для создания ценности. Соответственно, Тюрго переименовал «бесплодный» класс Кенэ в «оплачиваемый» (*stipendiary*), или получающий заработную плату, класс. Что же касается богатых землевладельцев, которые могли выбирать, работать ли им самостоятельно или нанимать других людей, используя для этого свои земельные доходы, то Тюрго назвал их «бесполезным» классом. Кроме того, он уточнял, что некоторые крестьяне или ремесленники регулярно нанимают других людей и зарабатывают на этом прибыль. Когда крестьяне переходят от обработки земли к найму других работников, утверждал Тюрго, они остаются субъектами производства и получают прибыли от своего предприятия — и только когда они совсем прекращают смотреть за хозяйством и просто живут на свою ренту, они становятся «бесполезными» сборщиками рентного дохода. Таким образом, в более детальном анализе, проделанном Тюрго, акцент делался на характере выполняемой работы, а не на самой ее категории.

Уточнения Тюрго были крайне важны: в них можно заметить возникновение категорий заработных плат, прибылей и рент — явное указание на ту форму распределения богатства и доходов, которая станет одним из краеугольных камней экономической мысли последующих столетий и по-прежнему используется и сегодня при подсчете национального дохода. Однако источником ценности

для Тюрго оставалась земля: те, кто не обрабатывал ее, не могли быть включены в границы сферы производства[18].

Почти полное отождествление производительности с сельскохозяйственным сектором у Кенэ и Тюрго преследовало одну главенствующую цель. Жестко очерченная ими граница сферы производства наделяла земельную аристократию оружием, которое можно было использовать против меркантилизма, благоприятствовавшего торговому классу, и лучше соответствовала аграрному, а не индустриальному обществу. Учитывая пренебрежительное отношение физиократов к промышленности, неудивительно, что наиболее существенной критике их идеи подверглись в той стране, где уже стало очевидным, что ценность производилась не только в сельском хозяйстве, но и в других развивающихся отраслях — этой страной была стремительно индустриализирующаяся Великобритания. Наиболее влиятельным из этих критиков был современник Кенэ, путешествовавший по Франции и обстоятельно с ним общавшийся, — Адам Смит.

КЛАССИЧЕСКИЕ ЭКОНОМИСТЫ: ЦЕННОСТЬ — В ТРУДЕ

Вместе с быстрым развитием промышленности в XVIII–XIX веках столь же быстро развивались и идеи таких выдающихся мыслителей, как Адам Смит (1723–1790), Давид Рикардо (1772–1823) и Карл Маркс (1818–1883) — немец, значительная часть величайших трудов которого была написана в Англии. Экономисты стали измерять рыночную ценность той или иной продукции с точки зрения количества работы, или труда, затраченного на ее производство. Соответственно, они стали уделять пристальное внимание изменениям условий труда и работы и внедрению новых технологий и способов организации производства.

В книге «Исследование о природе и причинах богатства народов» (также известной как «Богатство народов»), которая была впервые опубликована в 1776 году и является, по всеобщему признанию, основополагающей работой по экономической теории, Адам Смит приводит знаменитое описание разделения труда на бу-

---

[18] Тюрго также различал «необходимое» воспроизводство и производство предметов роскоши — эта тема займет видное место в работах Рикардо, а затем у родившегося в Италии экономиста Пьеро Сраффы (1898–1983).

лавочных фабриках, демонстрировавшее его понимание того, как изменения в организации рабочего процесса могли воздействовать на производительность, а тем самым и на экономический рост и благосостояние. В работе Рикардо «Начала политической экономии и налогового обложения», еще одной основополагающей книге, впервые опубликованной в 1817 году, есть знаменитая глава «О машинах», где утверждалось, что механизация сокращает спрос на квалифицированный труд и ведет к снижению заработной платы. Наконец, в «Капитале» Маркса, первый том которого был впервые опубликован в 1867 году, глава «Рабочий день», посвященная развитию английских Фабричных актов, регулировавших режимы труда, демонстрировала, что Маркс был восхищен производством как сферой, где велась борьба за права рабочих, повышение зарплат и улучшение условий труда.

Смит, Рикардо и их современники получили известность как «классические» экономисты. Маркс, более поздний первопроходец экономической науки, стоит несколько в стороне от этого собирательного наименования. В самом слове «классический» содержался намеренный отголосок того статуса, которым наделялись писатели и мыслители древнегреческого и древнеримского мира, чьи работы в конце XIX века, когда стал использоваться термин «классические экономисты», оставались краеугольным камнем в образовательном процессе. Классические экономисты заново провели границу сферы производства — таким образом, чтобы она больше соответствовала той эпохе, современниками которой они были: во времена Смита видное место все еще принадлежало ремесленно-кустарному производству гильдий, затем уступившему крупномасштабной промышленности с огромным количеством городских рабочих — пролетариата, о котором в третьей четверти XIX века писал Маркс. Нарождающаяся научная дисциплина классических экономистов недаром называлась «политической экономией». Для их современников не казалось странным, что экономическая теория была непосредственной частью изучения общества — напротив, они бы сочли странной широко распространенную сегодня идею, что экономика является нейтральной технической дисциплиной, которой можно заниматься в отрыве от доминирующего социального и политического контекста. Несмотря на то что теории классических экономистов различались во многих аспектах, они разделяли две основополагающие идеи.

Первое: ценность проистекает из затрат на производство, в первую очередь трудовых. Второе, что проистекает из первого: деятельность, которая следует за ценностью, созданной трудом, например, финансовая сфера, сама по себе ценность не создавает. У Маркса, как мы увидим, присутствует более тонкое понимание этого различия.

Адам Смит: рождение трудовой теории ценности

Адам Смит, родившийся в 1723 году в семье таможенного чиновника в Керколди, что в шотландском графстве Файф, стал профессором философии морали в Университете Глазго еще до того, как в поле его интересов попало то, что мы сегодня называем экономическими вопросами, хотя в те времена подобные предметы испытывали глубокое воздействие философии и политической мысли.

В «Богатстве народов», появившемся в момент, когда Британия уже основательно стала на путь промышленного капитализма, Смит заострял внимание на роли разделения труда в мануфактурном производстве. Приведенное им описание производства на булавочной мануфактуре сегодня по-прежнему упоминается в качестве одного из первых примеров организационных и технологических изменений, лежащих в основе процесса экономического роста. Объясняя тот громадный прирост производительности, который произошел после того, как один и тот же рабочий перестал отвечать за производство всей булавки, а стал заниматься лишь какой-то одной небольшой частью всего процесса, Смит показывал, каким образом разделение труда обусловило нарастание специализации, а следовательно, и производительности:

> Мне пришлось видеть одну небольшую мануфактуру такого рода, где было занято только десять рабочих и где, следовательно, некоторые из них выполняли по две и по три различные операции. Хотя они были очень бедны и потому недостаточно снабжены необходимыми приспособлениями, они могли, работая с напряжением, выработать все вместе двенадцать с лишним фунтов булавок в день. А так как в фунте считается несколько больше 4000 булавок средних размеров, то эти десять человек вырабатывали свыше 48 000 булавок в день. Но если бы все они работали в одиночку и независимо друг от друга и если бы они не были приучены к этой специальной работе, то, несомненно, ни один из них не смог бы срабо-

> тать двадцати, а, может быть, даже и одной булавки в день. Одним словом, они, несомненно, не выработали бы 1/240, а может быть, и 1/4800 доли того, что они в состоянии выработать теперь в результате надлежащего разделения и сочетания их различных операций[19].

Эти догадки были оригинальными и глубокими. Смит писал в то время, когда в ходе промышленной революции на фабриках масштабно внедрялись машины. Поставив разделение труда себе на службу, механизация радикально увеличивает производительность — главный механизм экономического роста. Однако к этой принципиальной мысли Смит смог прийти даже из наблюдения простой, без использования техники реорганизации труда, благодаря которой каждый рабочий специализировался на отдельной специфической области и развивал свои навыки в ее пределах.

Столь же значимым оказался его анализ того, каким образом «рынок» предопределяет способ взаимодействия потребителей и производителей. Это взаимодействие, полагал Смит, не объяснялось «доброй волей» или централизованным планированием[20] — напротив, оно происходило благодаря «невидимой руке» рынка:

> Каждый отдельный человек постоянно старается найти наиболее выгодное приложение капитала, которым он может распоряжаться. Он имеет в виду свою собственную выгоду, а отнюдь не выгоды общества. Но когда он принимает во внимание свою собственную выгоду, это естественно, или, точнее, неизбежно, приводит его к предпочтению того занятия, которое наиболее выгодно обществу... Он преследует лишь свою выгоду, причем в этом случае, как и во многих других, он невидимой рукой направляется к цели, которая совсем и не входила в его намерения[21].

Как и Кенэ, Смит выступал с более универсальной критикой меркантилистской политики, которая, полагал он, ограничивала конкуренцию и торговлю. Кроме того, он настойчиво призывал к мерам, которые бы повышали объем накоплений, а следовательно, и объем капитала, доступного для инвестирования, а не для непро-

---

[19] *Smith A.* The Wealth of Nations. Book I. P. 110; *Смит А.* Богатство народов. С. 70.

[20] Ibid. P. 119.

[21] *Smith A.* The Wealth of Nations. Book IV. P. 30; *Смит А.* Богатство народов. С. 440, 443.

дуктивного потребления (например, приобретения предметов роскоши). Однако у Смита в центре производительной экономики находились промышленные рабочие, а не крестьяне, как у Кенэ. Источником ценности был промышленный труд, а не земля[22], — так состоялось рождение трудовой теории ценности.

Для основной части современной экономической теории Смит стал «свадебным генералом» благодаря его идеям о том, каким образом капитализм основывается на априори неизменном человеческом поведении, в первую очередь на личном интересе и конкуренции в рыночной экономике. Его метафора «невидимой руки» приводилась *ad nauseam* для подкрепления нынешнего ортодоксального представления о том, что предоставленные сами себе рынки могут привести к оптимальному для общества результату, который на деле окажется более благотворным, чем в случае государственного вмешательства в экономику.

В действительности же книга Смита является собранием рекомендаций для политиков и лиц, принимающих ответственные решения. Отнюдь не отдавая все на откуп рынку, Смит видел свою задачу в том, чтобы дать «государственным деятелям» руководство к действию для «обогащения как народа, так и Государя»[23], то есть для увеличения богатства народов. Именно здесь на сцену выходит его теория ценности. Смит был убежден, что экономический рост зависел от увеличения относительной доли мануфактур — фабрик, использующих труд прежде независимых ремесленников или сельскохозяйственных работников, которые становятся наемными тружениками, — а также Смит был уверен, что для осуществления этой задачи необходима свободная торговля. Недругами роста, по мнению Смита, были, во-первых, протекционистская политика меркантилистов, во-вторых, гильдии, защищавшие привилегии ремесленников, а в-третьих, знать, которая безрассудно тратила свои деньги на непроизводительный труд и чрезмерное по-

---

[22] Смит не приписывает какую-либо ценность «капиталу». Это могло быть намеренным решением или же просто могло быть продиктовано обстоятельствами: в те времена капитал еще не был слишком важен. Трудовая теория ценности была отодвинута на второй план лишь в тот момент, когда неоклассические экономисты ввели «капитал» в качестве одного из «факторов производства» без какого-либо четкого его определения или измерения.

[23] *Smith A.* The Wealth of Nations. Introduction to Book IV; *Смит А.* Богатство народов. С. 419.

требление. Как и Кенэ, Смит считал, что использование слишком большой доли трудовых ресурсов на непроизводительные цели, такие как чрезмерное накопление денежной массы — а эта практика все так же влияет и на сегодняшние экономики, — препятствует накоплению богатства той или иной нацией.

Ценность, был убежден Смит, пропорциональна времени, затраченному работниками на процесс производства. В рамках своей теории Смит допустил, что существует некая средняя производительность труда работника. На рисунке 4 показано, каким образом он проводил четкую линию (ту самую границу сферы производства) между производительным и непроизводительным трудом. Эта граница, по Смиту, пролегает между материальным производством — сельским хозяйством, обрабатывающей промышленностью, добычей полезных ископаемых (более темный овал на рисунке 4) — и нематериальным производством (более светлый овал). Последняя сфера включала все разновидности услуг (юристы, логистика, чиновники и т.д.), приносивших пользу мануфактурам, но не задействованных в собственно производственном процессе. Вот что говорил по этому поводу Смит: труд, предполагал он, производителен в том случае, когда он «реализован» в виде некоего конечного объекта[24]. Помещение Смитом государства на «непроизводи-

---

[24] В полном виде цитата звучит следующим образом: «Труд некоторых самых уважаемых сословий общества, подобно труду домашних слуг, не производит никакой стоимости и не закрепляется и не реализуется ни в каком длительном существующем предмете или товаре, могущем быть проданным, который продолжал бы существовать и по прекращении труда и за который можно было бы получить потом равное количество труда. Например, государь со всеми своими судебными чиновниками и офицерами, вся армия и флот представляют собою непроизводительных работников. Они являются слугами общества и содержатся на часть годового продукта труда остального населения. Их деятельность, как бы почетна, полезна или необходима она ни была, не производит решительно ничего, за что потом можно было бы получить равное количество услуг. Защита безопасности и охраны страны, результат их труда в этом году не купят защиты, безопасности и охраны ее в следующем году. К одному и тому же классу должны быть отнесены как некоторые из самых серьезных и важных, так и некоторые из самых легкомысленных профессий — священники, юристы, врачи, писатели всякого рода, актеры, паяцы, музыканты, оперные певцы, танцовщики и пр. Труд самого последнего из этих людей обладает известной стоимостью, определяемой теми же правилами, которые определяют стоимость всякого иного вида труда, но труд даже самой благородной и самой полезной из этих профессий не производит ничего такого, на что можно было бы потом купить или достать одина-

РИС. 4. Граница сферы производства по Адаму Смиту

тельную» сторону границы сферы производства задало определенную тональность для большей части дальнейших исследований и стало предметом, к которому постоянно возвращаются сегодняшние дискуссии о роли государства в экономике — в качестве типичного примера можно привести новое утверждение примата рынков в разрешении экономических и социальных проблем в исполнении М. Тэтчер и Р. Рейгана в 1980-х годах.

«Какой бы почтенной, какой бы полезной или какой бы необходимой» ни была та или иная услуга, она, с точки зрения Смита, попросту не воспроизводит ценность, используемую в обеспечении (питанием, одеждой, жилищей) непроизводительных работников. Как обнаруживает Смит, даже «правитель», наряду «со всеми своими судебными чиновниками и офицерами, вся армия и флот представляют собою непроизводительных работников»[25]. Священники, стряпчие, доктора и актеры тоже всем скопом отнесены им к непроизводительной категории.

Форму классификации Смита задает его убежденность в том, что некоторые типы труда не «воспроизводят» ценность, необходимую для того, чтобы поддерживать существование соответствующих работников на уровне простого выживания. Иными словами, если весь прожиточный минимум, необходимый для того, чтобы

ковое количество труда. Подобно декламации актера, речи оратора или мелодии музыканта, труд их всех исчезает в самый момент его выполнения». См.: *Smith A.* The Wealth of Nations. Book II. P. 430–431; *Смит А.* Богатство народов. С. 339–340.

[25] Ibid. P. 431; Там же. С. 339.

тот или иной человек не умер, выражается в определенном количестве хлеба, то всякий, кто не производит ценность, эквивалентную этому количеству, по определению непроизводителен.

Как же в таком случае выживают те, кто не производит данную единицу ценности?

Ответом Смита на этот вопрос становится понятие «излишка» (*surplus*). Многие производительные работники производят эквивалент большего количества хлеба, чем им необходимо, чтобы прокормить самих себя для выживания. Владелец мануфактуры организует производство товаров таким образом, что их обмен принесет эквивалент большего количества хлеба, чем необходимо для пропитания его работников. В таком случае излишек обеспечивает существование непроизводительных работников, включая окружение аристократов, которые содержат «обильный и роскошный стол» и «большое число домашних слуг и множество собак и лошадей».

Именно здесь Смит напрямую обращается к вопросу о том, как может расти богатство народов, приходя в итоге к ряду рекомендаций по практической политике. Вместо того чтобы «разбазаривать» (*wasting*) упомянутый излишек на оплату непроизводительного труда, утверждал Смит, его следует сберегать и вкладывать в расширение производства, с тем чтобы вся страна становилась богаче[26]. Смит не критиковал богатых как таковых — он порицал тех, кто вместо производительного инвестирования проматывал свое состояние на чрезмерное потребление, «коллекционируя книги, статуи, картины», или «на вещи более легкомысленные, на драгоценные камни, безделушки всякого рода». (В конце концов, Смит жил в эпоху Гран-тура, когда молодые британские аристократы совершали путешествия на континент, чтобы получить более каче-

---

[26] *Smith A.* The Wealth of Nations. Book II. P. 447; *Смит А.* Богатство народов. С. 353. Полный текст цитаты: «Состоятельный человек, например, может расходовать свой доход на обильный и роскошный стол, на содержание большого числа домашних слуг и множества собак и лошадей; или, наоборот, удовлетворяясь умеренной пищей и немногими слугами, он может затрачивать большую часть своего дохода на украшение своего дома или усадьбы, на полезные или красивые постройки, на полезную или красивую утварь и обстановку, на собирание книг, статуй, картин или на вещи более легкомысленные, на драгоценные камни, безделушки всякого рода, или на самое пустяшное дело — на составление большого гардероба из роскошных платьев, подобно фавориту и министру великого государя, умершему несколько лет тому назад».

ственное образование, и возвращались обратно с кучей древних артефактов.) Особенно привлекательной для Смита была перспектива инвестиций в машины, которые в тот момент только начинали использовать на фабриках — поскольку они повышали производительность труда работников.

Акцент на инвестициях, который делал Смит, был напрямую связан с его представлениями о ренте. Смит считал, что доходы подразделялись на три типа: заработная платя за труд на капиталистических предприятиях; прибыль капиталиста, владеющего средствами производства; рентные доходы от владения землей. Когда эти три источника дохода оплачиваются на подобающем для них конкурентном уровне, все вместе они предопределяют то, что Смит называл «конкурентной ценой»[27]. Поскольку необходимость в земле неотменима, земельная рента выступала «естественной» частью экономики. Однако это не означало, что рента являлась чем-то производительным: «Землевладельцы, подобно всем дру-

---

27 «Если цена какого-либо товара не выше и не ниже того, что необходимо для оплаты в соответствии с их естественными нормами земельной ренты, заработной платы и прибыли на капитал, затраченный при добыче, обработке и доставке его на рынок, то товар этот продается, можно сказать, по его естественной цене» (*Smith A.* Wealth of Nations. Book I. P. 158; *Смит А.* Богатство народов. С. 109). Кроме того, у Смита присутствует понятие рыночной цены: «Фактическая цена, за которую обычно продается товар, называется его рыночной ценой. Она может или превышать его естественную цену, или быть ниже ее, или же в точности совпадать с нею. Рыночная цена каждого отдельного товара определяется отношением между количеством его, фактически доставленным на рынок, и спросом на него со стороны тех, кто готов уплатить его естественную цену или полную стоимость ренты, заработной платы и прибыли, которые надлежит оплатить для того, чтобы товар доставлялся на рынок» (Ibid. P. 158–159; Там же. С. 110). Наконец, Смит утверждает о наличии процесса тяготения рыночных цен к естественным ценам: «Таким образом, естественная цена как бы представляет собою центральную цену, к которой постоянно тяготеют цены всех товаров. Различные случайные обстоятельства могут иногда держать их на значительно более высоком уровне и иногда несколько понижать их по сравнению с нею. Но, каковы бы ни были препятствия, которые отклоняют цены от этого устойчивого центра, они постоянно тяготеют к нему... Но хотя рыночная цена всякого отдельного товара, таким образом, постоянно тяготеет, если можно так выразиться, к естественной цене, однако иногда случайные обстоятельства, иногда естественные причины и иногда особые распоряжения правительства могут продолжительное время держать рыночную цену многих товаров намного выше их естественной цены» (Ibid. P. 160–161; Там же. С. 112).

гим людям, хотят пожинать там, где не сеяли, и начинают требовать ренту даже за естественные плоды земли»[28]. В действительности принцип земельной ренты, утверждал Смит, может быть распространен и на другие монополии, такие как право импортировать тот или иной товар или право выступать в суде. Смит прекрасно осознавал, какой вред могут наносить монополии. В XVII веке государство, отчаянно нуждавшееся в деньгах, жаловало — зачастую высокопоставленным вельможам — необычайно широкий список монополий: от товаров повседневного обихода наподобие пива и соли до мышеловок и очков. В 1621 году упоминалось о наличии 700 монополий, а к концу 1630-х годов они приносили английскому казначейству 100 тыс. фунтов стерлингов в год[29]. Однако эта эпидемия погони за рентой вызывала у людей крайнюю неприязнь и душила экономику — более того, это была одна из непосредственных причин гражданской войны в Англии, которая привела к казни короля Карла I. Так что многие англичане понимали, что имел в виду Смит, утверждая, что свободный рынок — это рынок, свободный от ренты.

Глубокий анализ того, как функционируют развитые капиталистические экономики, принес Смиту множество последователей. Аналогичным образом его убежденное отстаивание свободной торговли во времена, когда меркантилистская политика стала восприниматься как уже отжившая свой век (Смит действительно был уверен, что торговцы относятся к непроизводительной категории, поскольку они всего лишь предоставляют эфемерную услугу по перемещению товаров, а не производят какую-либо ценность), сделала его книгу культовым произведением для *фритредеров*, которые действительно низвергли английские Хлебные законы, устанавливавшие для защиты английских землевладельцев высокие тарифы на импортное зерно, и другие протекционистские меры. Вооруженные идеями Смита, фритредеры демонстрировали, что народы могут стать богаче, даже не обладая профицитным балансом торговли и не накапливая золото. Складирование золота было лишним и несущественным для роста. Огромные объемы золота были получены из колоний Испанией, но это не сдало королевство более производительным.

---

[28] *Smith A.* Wealth of Nations. Book I. P. 152; *Смит А.* Богатство народов. С. 105.

[29] *Hill C.* The Century of Revolution, 1603–1714. L.: Nelson, 1980. P. 25–26.

Победа фритредеров над меркантилистами становится лучше понятной с точки зрения конкуренции их теорий ценности. Меркантилисты полагали, что золото обладает имманентной ценностью и что все остальное можно оценить по тому, на какое количество золота обменивается та или иная вещь. Фритредеры же вслед за Смитом могли возводить ценность к труду, тем самым переворачивая саму логику категории ценности. Как и все остальные вещи, золото оценивалось по тому, какой объем труда требовался для его производства[30].

Теория Смита не была неуязвима для критики. Фактически он выдвинул по меньшей мере две теории ценности, из-за чего возникла неразбериха по поводу как границы сферы производства, так и определения того, кто является производительным — в частности, создавало ли оказание услуг некую ценность само по себе?[31]

По сути, Смита сбивало с толку разграничение материального и нематериального производства. Как мы уже видели, Смит считал, что слуга «не добавляет» никакой ценности, которую его хозяин мог бы использовать иначе, чем на поддержание жизнеспособности слуги в буквальном смысле. Но в то же время Смит утверждал: если рабочий на мануфактуре зарабатывает 1 фунт за превращение некоего количества хлопка (при прочих затратах еще в 1 фунт) в отрез ткани, продающийся за 3 фунта, то рабочий получит вознаграждение за свои услуги, а хозяин получит прибыль в 1 фунт. Здесь возникает определение производительности, не зависящее от того, является ли нечто произведенное материальным продуктом или некой услугой. Добавление ценности в любом виде производства является производительным, а отсутствие этого добавления — непроизводительным. Если следовать данному определению, то такие услуги, как уборка или ремонт машин, могут быть производительными, что дезавуирует сделанное самим же Смитом разделение границы сферы производства по критерию материальное/нематериальное. Другие идеи Смита, такие как свободная торговля и непроизводительная природа государства, также оставили по себе долгое наследство.

---

[30] *Foley D.K.* Adam's Fallacy: A Guide to Economic Theology. Cambridge, MA: Belknap Press, 2006.

[31] *Schumpeter J.A.* History of Economic Analysis. N.Y.: Oxford University Press, 1954. P. 590; *Шумпетер Й.А.* История экономического анализа: в 3 т. Т. 2. СПб.: Экономическая школа, 2001. С. 774.

Однако идеи Смита зачастую толкуются превратно. В его экономических рассуждениях понимание политики и философии никогда не отодвигалось на второй план. Его «Теория нравственных чувств» и «Богатство народов» не противоречили друг другу, будучи частью глубокого анализа того, что движет человеческим поведением и почему богатство одних обществ может прирастать больше, чем богатство других. Анализ «свободных рынков» у Смита был тесно связан с его пониманием производства и необходимостью ограничивать поведение, ориентированное на погоню за рентными доходами.

Давид Рикардо: обоснование теории ценности Смита

В 1810-х годах трудовая теория ценности использовалась еще одним выдающимся представителем английской классической экономической школы для объяснения того, как общество сохраняет условия, позволяющие ему самовоспроизводиться. Давид Рикардо был выходцем из семьи евреев-сефардов, которая жила в Португалии, а затем переселилась в Голландию, прежде чем осесть в Англии. Вслед за своим отцом Рикардо стал биржевым маклером, хотя затем отдалился от семьи, приняв унитарианство. Благодаря биржевым спекуляциям он стал баснословно богатым человеком, и самый нашумевший из связанных с этим эпизодов имел отношение к тому, как Рикардо нажился на неточной информации, которая циркулировала вокруг битвы при Ватерлоо в 1815 году. Говорили, что Рикардо заработал 1 млн фунтов стерлингов (в ценах 1815 года), придержав свои ценные бумаги, в то время как все остальные их распродавали из-за ложных слухов о том, что Веллингтон разбит Наполеоном. По тем временам это была почти невообразимая сумма, так что Рикардо незамедлительно и благоразумно уехал в сельскую местность подальше от Лондона.

Рикардо пришел к экономической науке благодаря чтению «Богатства народов» Адама Смита, однако его интересовал вопрос, явно, по его мнению, отсутствовавший в теории ценности Смита, а именно, каким образом ценность распределяется в рамках общества в целом, или же о том, что мы сегодня бы назвали распределением доходов. Едва ли стоит лишний раз напоминать о том, что в нынешнем мире нарастающего неравенства доходов и благосостояния этот вопрос сохраняет свою глубокую актуальность.

Смит отмечал, что ценность, производимая трудом, в процессе ее продажи перераспределяется в виде заработных плат, прибылей и ренты. Кроме того, он обратил внимание, что точная доля труда в этой ценности — заработная плата — обычно варьируется[32]. Однако у Смита не было внятного объяснения, каким способом в процессе распределения определялась доля заработной платы, или того, почему она разнится в разных профессиях, в разных странах или с течением времени[33]. Напротив, Рикардо осознавал этот момент и подчеркивал в своем главном произведении «Начала политической экономии и налогового обложения», что именно распределение заработнлй платы было той «принципиальной проблемой» экономики, которая, в конечном итоге, и управляет ростом и богатством того или иного народа.

Рикардо действительно верил в трудовую теорию ценности и, в отличие от Смита, не жалея сил демонстрировал, что ценность того или иного товара строго пропорциональна количеству рабочего времени, необходимому для его производства. Особо Рикардо выделял сельское хозяйство, хотя и по иной причине, чем Кенэ. Он стремился дать объяснение распределению дохода, и тем стержнем, вокруг которого вращалось это распределение, была для него производительность в сельском хозяйстве. Рабочие, был уверен Рикардо, получали заработную плату в размере прожиточного минимума: по сути, они зарабатывали столько, чтобы можно было оплачивать пропитание и кров. Однако продовольствие производится сельским хозяйством, поэтому именно стоимость продовольствия регулирует заработные платы: низкая цена на продукты питания [или «хлеб» (*corn*) — Рикардо использовал терминологию своего времени] будет обусловливать более низкие зарплаты, а следовательно, и более высокие прибыли и стимулы для инвестирования в будущее производство (например, мануфактурное) и содействия экономическому росту. Высокая заработная плата из-за низкой производительности сельского хозяйства означает более низкие прибыли, а следовательно, и незначительные инвестиции в

---

[32] «Во всяком обществе цена каждого товара в конечном счете сводится к одной из этих основных частей или ко всем им, а в каждом развитом обществе все эти три составные части в большей или меньшей мере входят в цену громадного большинства товаров». *Smith A.* The Wealth of Nations. Book I. P. 153; *Смит А.* Богатство народов. С. 105.

[33] *Foley D.K.* Adam's Fallacy... P. 28.

будущее производство, что, в свою очередь, ведет к более медленному экономическому росту.

Эту «мрачную теорию» заработной платы Рикардо позаимствовал у своего современника Томаса Мальтуса (1766–1834), еще одного представителя английской политической экономии, который предположил, что всякий раз, когда реальная зарплата находится на уровне выше прожиточного минимума, население будет расти до тех пор, пока спрос на продовольствие не повысит цены на него настолько, что зарплата вернется обратно к прожиточному минимуму[34].

В таком случае, с точки зрения Рикардо, заработная плата принципиально зависит от производительности сельского хозяйства: если она повышается и продовольствие становится дешевле, заработная плата будет падать. Что же касается обрабатывающих производств и других отраслей экономики, то все, что не полагается выплатить работнику, окажется у капиталиста в качестве прибыли. Последняя является остатком той ценности, которую производят работники — этот остаток не обязательно употреблять для их «содержания», чтобы они, как выразился Рикардо, могли «существовать и продолжать свой род»[35].

Это, в свою очередь, ведет к рикардовой теории роста и накопления — увеличению запасов капитала или богатства, способствующего дальнейшей активизации прироста богатства. Поскольку прибыли растут, капиталисты делают инвестиции и расширяют производство, что, в свою очередь, приводит к созданию большего количества рабочих мест и росту заработных плат — тем самым растет население, заработки которого в конечном итоге возвращаются на уровень прожиточного минимума и т.д. Экономика — это вечная машина роста, при этом все больше и больше людей получают заработок, обеспечивающий прожиточный минимум.

Но теоретический гений Рикардо действительно предстает перед нами там, где он обращается к третьему выделяемому им клас-

---

[34] *Malthus T.R.* An Essay on the Principle of Population (1798; 2nd ed. 1803; 3rd ed. 1821) / critical ed. by P. James: 2 vols. Cambridge: Cambridge University Press, 1989; *Мальтус Т.Р.* Опыт закона о народонаселении. Петрозаводск: Петроком, 1993.

[35] *Ricardo D.* On the Principles of Political Economy and Taxation. Cambridge: Cambridge University Press, 1951. Ch. 5; *Рикардо Д.* Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное. М.: Эксмо, 2007. С. 129.

су общества — землевладельцам. Сельскохозяйственное производство зависит от двух типов ресурсов: товаров и услуг, необходимых для производства. Первый из этих ресурсов, включающий труд, технику, семена и воду, может быть масштабирован — увеличен пропорционально потребностям. Другой же тип ресурсов не может быть масштабирован — речь идет о добротной пахотной земле: как, предположительно, сказал Марк Твен, «покупайте землю, ее больше не производят».

Поскольку благодаря инвестициям и увеличению заработной платы население будет расти, а для пропитания каждого потребуется все больше и больше продовольствия, в определенный момент наиболее подходящая для возделывания зерновых культур земля будет занята. После этого будет обрабатываться менее плодородная или менее производительная почва. Однако, поскольку весь хлеб продается работникам, имеющим заработки в размере прожиточного минимума, по одинаковой цене, уже используемая более производительная земля принесет больше прибыли, чем менее производительная. Именно на этом этапе рассуждения Рикардо разработал свою знаменитую теорию ренты.

Рикардо определял ренту как перемещение прибыли к землевладельцам на том простом основании, что они обладали монополией на определенный редкий актив. При этом не делалось допущения (как в современной неоклассической теории, рассмотренной в главе 2), что эти ренты будут нивелированы в результате конкуренции, — они сохранялись благодаря властным отношениям, имманентным для капиталистической системы. Во времена Рикардо большая часть пахотных земель принадлежала аристократам и помещикам-джентри, а обрабатывалась фермерами-арендаторами или батраками. Рикардо предполагал, что рента от более продуктивной земли всегда уходит землевладельцу из-за конкуренции между арендаторами. Если капиталистический фермер — арендатор — хочет рассчитывать на максимально возможную прибыль за счет уплаты меньшей ренты, то землевладелец может сдать землю в аренду фермеру-конкуренту, который заплатит более высокую ренту и тем самым будет вынужден работать на земле лишь со стандартной прибылью. По мере развития этого процесса в оборот будет вовлекаться земля все более низкого качества, а большая часть дохода будет доставаться землевладельцам — рента, предсказывал Рикардо, будут расти.

Еще более важно то, что растущая рента была обратной стороной роста цен на продовольствие, спровоцированного нехваткой сельскохозяйственной земли высокого качества. Из-за более дорогостоящего продовольствия повышалась заработная плата, необходимая для пропитания работника. Эта растущая доля заработной платы, был уверен Рикардо, создавала давление на прибыли в других секторах, таких как обрабатывающие производства (*manufacturing*). По мере экономического развития норма прибыли — в целом под ней можно понимать возврат на капитал мануфактурного капиталиста — будет падать. Кроме того, падать будет и доля прибыли — часть национального дохода, достающаяся капиталистам. Соответственно, будет расти доля заработной платы, получаемый мануфактурными рабочими. Но дополнительные заработки им придется тратить на продовольствие, которое будет более дорогим, поскольку землевладельцы взимают более высокую ренту. В результате большая часть доходов той или иной нации в конечном счете достанется землевладельцам. Это остановит дальнейший экономический рост и инвестиции — например, в обрабатывающем секторе, — поскольку низкие показатели возврата на капитал не будут оправдывать риски[36].

Делая акцент на различных типах получаемых доходов — ренте, прибыли и заработной плате, — Рикардо обращал внимание на один важный вопрос: как делятся средства, вырученные от продажи товаров? Получает ли каждый вовлеченный в этот процесс «справедливую долю» за тот объем усилий, которые он затратил на производство? Ответ Рикардо был категоричным — нет.

Если тот или иной ресурс для производства — например, хорошая пахотная земля — является дефицитным, то стоимость производства одного и того же продукта — некоего определенного количества зерна — будет варьироваться в соответствии с доступностью этого ресурса. Эта стоимость, скорее всего, будет ниже, если

---

[36] Иными словами, Рикардо не верил, что производительность сельского хозяйства не вырастет настолько, чтобы цены на продовольствие снизились. До настоящего времени история не подтвердила опасения Рикардо: производительность в сельском хозяйстве существенно увеличилась (по меньшей мере с точки зрения производительности труда), так что продовольствие не стало частью производственных издержек, оказывающей негативное воздействие на прибыль. См. также четкое и наглядное рассмотрение теории ренты и населения Рикардо в: *Foley D.K.* Adam's Fallacy...

земля имеет хорошее качество, и выше в случае с плохой землей. Прибыли же, наоборот, скорее всего, будут выше на хорошей земле и ниже на плохой. Владелец хорошей земли приберет к рукам разницу в прибыли между хорошей и плохой землей просто потому, что он или она обладает монополией на этот актив[37]. Теория Рикардо оказалась столь убедительной, что она, по сути, по-прежнему используется в экономике для объяснения механизма рент[38]. В этом смысле под таковыми могут пониматься патент на то или иное лекарство, контроль над редкими полезными ископаемыми, такими как бриллианты, или рентные доходы в привычном смысле слова, когда вы платите хозяину квартиры, чтобы жить в ней. В современном мире рентные доходы от контроля над критически важным ресурсом собирают страны — производители нефти, такие как входящие в Организацию стран — экспортеров нефти (ОПЕК).

Нарисованная Рикардо мрачная картина экономической стагнации актуальна и для современной дискуссии — а именно о том, каким образом рост финансового сектора в последние десятилетия и масштабные рентные доходы, получаемые им от спекулятивной деятельности, сформировали препятствия для промышленного производства. Некоторые сегодняшние неортодоксальные экономисты утверждают, что темпы роста будут падать, если финансовый сектор станет слишком большим относительно остальной экономики (промышленности), поскольку подлинные прибыли проистекают из производства новых товаров и услуг, а не из простых перемещений денег, заработанных на них[39]. Для «нового баланса» экономики, гласит их дальнейшая аргументация, необходимо, чтобы подлинные прибыли от производства одержали победу над рентными доходами — в чем, как можно заметить, в точности и состояла точка зрения Рикардо 200-летней давности, а спустя сто лет об этом же будет говорить Джон Мейнард Кейнс[40].

---

[37] *Ricardo D.* On the Principles of Political Economy... P. 71.

[38] Еще одним элементом взглядов Рикардо, оказывавшим влияние на экономическую теорию вплоть до сегодняшнего дня, является его теория сравнительных преимуществ, объясняющая различные модели торговли.

[39] *Lavoie M.* Introduction to Post-Keynesian Economics. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2009. P. 1–24.

[40] *Keynes J.M.* The General Theory of Employment, Interest and Money. L.: Macmillan, 1936. Ch. 24; *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. М.: Эксмо, 2007. Гл. 24.

Рикардо действительно был убежден — и об этом также говорится сегодня, — что трудящиеся (главным образом неквалифицированные) в массе своей вытащили проигрышный билет. В его времена сельскохозяйственные работники стекались в быстрорастущие города, и предложение неквалифицированного труда превосходило спрос на него. Поскольку у этих работников не было потенциала для переговоров о заработной плате, они получали скудную оплату в пределах прожиточного минимума. Изображенное у Рикардо господство рент над производством имело и политический эффект: оно способствовало тому, что Британию удалось убедить в необходимости отмены в 1846 году Хлебных законов и в поддержке свободной торговли, что ограничило влияние крупных привилегированных групп и позволило управлять производством при помощи соответствующих издержек, а не посредством доступа к той или иной монополии и сопутствующим привилегиям. В последующие десятилетия Британия стала «мастерской мира». В то же время отмена Хлебных законов привела как к экономической, так и к политической трансформации, в ходе XIX века сместившей баланс власти от лендлордов-аристократов к обрабатывающим производствам. Теория ценности влияла на политическое поведение и наоборот — перед нами та самая перформативность, о которой говорилось в предисловии.

Из Рикардовой модели накопления можно вынести и другие уроки об источниках ценности и о том, кто ее порождает. Подобно Смиту, Рикардо был озабочен пониманием того, как экономика воспроизводит себя. Аналогичным образом он сосредоточился на различии между инвестированием в постоянный капитал и потреблением: «Когда годичный продукт страны более, нежели возмещает годичное потребление, то говорят, что капитал ее возрастает; когда годичное ее потребление даже не вполне возмещается ее годичным производством, говорят, что капитал ее уменьшается»[41]. Но при этом Рикардо тут же добавлял, что все произведенные товары — от одежды до повозок — должны быть потреблены или использованы: в противном случае они будут обесцениваться точно так же, как материальное имущество.

---

[41] *Ricardo D.* On the Principles of Political Economy... P. 150; *Рикардо Д.* Начала политической экономии... С. 168.

В этом месте своих рассуждений Рикардо выдвинул принципиальный тезис о потреблении, под которым он понимал потребление капиталистов, а не только домохозяйств. Как и производство, потребление может быть производительным и непроизводительным. К производительному типу можно отнести капиталиста, который «потребляет» свой капитал, чтобы приобрести труд, который, в свою очередь, воспроизводит этот капитал и приносит прибыль. Противоположный тип — непроизводительное потребление — представляет собой капитал, потраченный на предметы роскоши, что не ведет к воспроизводству капитала при подобном его расходовании. По этому поводу Рикардо высказался предельно ясно: «Не следует упускать из виду, что все продукты страны потребляются, но неизмеримо большое различие заключается в том, потребляются ли они теми, кто воспроизводит другую стоимость вновь, или же теми, кто не воспроизводит таковой»[42].

Таким образом, героями Рикардо являются промышленные капиталисты, «те, кто воспроизводит» и способен обеспечить то, чтобы рабочие имели пропитание и производили прибавочный продукт, который капиталисты могут свободно использовать так, как считают нужным. Отрицательными же персонажами у Рикардо выступают те, «кто не воспроизводит» — земельная аристократия, владельцы дефицитной земли, взимающие исключительно высокие ренты и присваивающие излишек[43]. Согласно Рикардо, капиталисты постоянно направляют этот излишек на производительные цели, а землевладельцы, включая аристократию, тратят его на расточительный образ жизни. Здесь Рикардо вторит взглядам Смита: и тот и другой своими глазами видели излишества аристократии, класса, который зачастую, казалось, больше преуспевал в трате денег, нежели в их зарабатывании, и был привержен самой непродуктивной деятельности — азартным играм. Однако Рикардо разошелся во взглядах со Смитом, поскольку его не заботило, была ли производственная деятельность «материальной» (выпуск ткани) или «нематериальной» (продажа ткани). Более важным для Рикардо было производительное потребление излишка в том случае, если он был произведен.

---

[42] Ibid. P. 151; Там же. С. 169.

[43] Ibid.; Там же.

Для нашего рассмотрения важно, что в качестве абсолютного примера непроизводительного потребления Рикардо выделял государство. Последнее, по его мнению, является опасным паразитом для всякого излишка. Основой для большей части государственных расходов являются налоги, и если государство тратит слишком значительную долю национального дохода (например, на военные расходы), то «ресурсы народа и государства будут падать с возрастающей быстротой, и результатом будут нищета и разорение»[44]. Государство, был уверен Рикардо, непроизводительно по самой своей природе.

Во времена, когда Рикардо писал свою книгу, подобные вопросы имели первостепенное значение. Всего несколькими годами ранее британское правительство было вынуждено собирать беспрецедентные суммы налоговых поступлений и выпускать облигации для финансирования войны с Наполеоном, из которой Британия вышла обремененной тяжелыми долгами. Могла ли страна позволить себе громадные военные расходы, которые в рамках теории Рикардо неизбежно считались непроизводительными? К своему успокоению, Рикардо обнаружил, что в стоимостном выражении рост производства частных компаний с лихвой компенсировал увеличение непроизводительного государственного потребления. В отличие от Смита, Рикардо не писал о том сегменте государственных расходов, который, собственно, и формирует условия для производительности: инфраструктуру (мосты, дороги, порты и т.д.), национальную оборону и верховенство права. Опустив обсуждение вопроса о роли государства в производительности, Рикардо проложил путь для нескольких поколений экономистов, которые окажутся столь же забывчивы, — и это имело последствия громадной значимости, которые мы рассмотрим в главе 8.

По сути дела, из Рикардовой теории ценности и роста проистекало такое представление о границе сферы производства, которое не предполагает зависимости от характера работы или профессии как таковой (мануфактурщик, фермер или священник) или от того, является ли конкретная деятельность материальной или нематериальной. Рикардо был уверен, что промышленное производство в целом ведет к появлению излишков, однако принципиальный вопрос для него заключался в том, как эти излишки используются.

---

[44] *Ricardo D.* On the Principles of Political Economy... P. 151; *Рикардо Д.* Начала политической экономии... С. 169.

Если они идут на финансирование производительного потребления, они производительны; если нет, то непроизводительны.

Рикардо сосредоточился на «затруднительном положении» капиталистов и их борьбе с землевладельцами. Однако он никогда не обращался к тому неловкому обстоятельству, что ценность созидается трудом, а трофеи — все, что превосходит заработки работников в размере прожиточного минимума, — достаются капиталистам. По мере индустриализации Англии в XIX веке проявления неравенства и несправедливости умножались. Теперь трудовой теории ценности предстояло интерпретировать производство таким образом, чтобы капиталисты преподносились в куда менее благосклонном свете.

Карл Маркс о «производственном» труде

Проделанная Рикардо оценка присущего капитализму динамизма в сравнении с предшествующими эпохами предвосхищает тот акцент на беспрецедентной силе этой системы трансформировать общества, который спустя поколение сделал Маркс. Родившийся в 1818 году, Маркс, один из девяти детей адвоката-лютеранина еврейского происхождения, вырос в немецком городе Трире. В собственных исследованиях юриспруденции во время учебы в университете Маркс увлекся критической версией диалектической философии Гегеля, предложенной его учениками, которые демонстрировали, каким образом интеллектуальная мысль проходит посредством отрицания и противоречия через тезис, антитезис, а затем синтез. Маркса особенно интересовало то, как исторический процесс формируют противоречия между материальными силами, такими как капитал и труд, и разрешение, или синтез, этих противоречий. После того как Марксу из-за своих радикальных политических пристрастий пришлось отказаться от планов занять профессорскую кафедру в университете, он стал редактором прогрессивной «Рейнской газеты» («Rheinische Zeitung»). Затем, в 1843 году, он перебрался в Париж, где познакомился с Фридрихом Энгельсом, своим будущим соавтором и соратником. Два года спустя Маркс был выслан из Франции за социалистическую политическую деятельность и поселился в Брюсселе, где вместе с Энгельсом в 1848 году опубликовал «Манифест Коммунистической партии». На протяжении всей оставшейся жизни Маркс очень много писал

о политике, однако примечательно, что, даже будучи противником капитализма, он проводил его объективный анализ для понимания того, в какой момент он овладел человечеством и какие могли быть этому альтернативы.

Маркс разрабатывал собственную версию трудовой теории ценности. Он делал акцент на том, каким образом определения «производительной» деятельности зависят от исторических обстоятельств — конкретного общества в любой данный момент времени. Кроме того, Маркс сосредоточился на природе производственной деятельности в рамках капиталистической системы. При капитализме компании производят товары — таково общее понятие для чего угодно, от орехов до болтов, скрепляющих воедино машины. Если товары обмениваются (продаются), то считается, что они обладают меновой ценностью. Если же вы производите некий товар, который потребляете сами, то он не имеет меновой ценности. Меновая ценность кристаллизует ценность, неотъемлемо присущую товарам.

Источником этой имманентной ценности является один особенный товар, принадлежащий рабочим, — их рабочая сила, или, иначе говоря, их способность к труду. Капиталисты покупают рабочую силу посредством своего капитала. Взамен они платят рабочим заработную плату, на которую рабочие приобретают товары, такие как пища и кров, необходимые для восстановления своей способности трудиться. В этом смысле заработная плата является выражением ценности тех товаров, которые восстанавливают рабочую силу.

Данное описание источника ценности во многом следовало за Рикардо. Однако последний безуспешно пытался обнаружить некий внешний товар, способный служить в качестве «неизменного стандарта ценности», посредством которого могла бы определяться ценность всех прочих продуктов. Маркс решал эту проблему, помещая эту неизменную меру в самих рабочих. Он тщательно различал труд (*Arbeit; labour*), затрачиваемый в процессе производства, и рабочую силу (*Arbeitskraft; labour power*), то есть саму *способность* к труду. Рабочие затрачивают труд, а не рабочую силу. Именно в этом различении и заключается секрет теории ценности Маркса. Люди могут создавать ценность в большем объеме, чем им требуется для восстановления своей рабочей силы. Например, если рабочему приходится трудиться пять часов, чтобы произве-

сти ценность, необходимую для восстановления дневной рабочей силы, то ценность данной рабочей силы эквивалентна пяти часам работы. Однако если рабочий день длится десять часов, то дополнительные пять часов работы создадут ценность, которая с лихвой превышает ту, что необходима для восстановления рабочей силы. Таким образом, рабочая сила создает прибавочную ценность.

Изобретательность капитализма, согласно Марксу, заключается в том, что он способен организовать производство таким образом, чтобы заставить рабочих порождать беспрецедентные объемы данной прибавочной ценности. В предшествующих капитализму обществах охотников и собирателей и занимавшихся натуральным хозяйством крестьян люди работали лишь столько, сколько было необходимо для создания ценности, которая позволила бы им выжить, а какой-либо излишек сверх этого отсутствовал. Позже, при феодализме, их могли заставлять производить достаточно излишков, чтобы обеспечить (непродуктивное) потребление феодального владыки, и эти излишки, как осознавали уже Смит и Рикардо, могли быть значительными. Но после того как у независимых производителей были отняты средства производства — главным образом путем насилия и экспроприации с помощью законодательства о правах собственности, например, при огораживании общинных земель крупными землевладельцами, — эти производители стали «свободными» и лишенными собственности рабочими.

Капиталисты оказались в состоянии приобретать рабочую силу у трудящихся, поскольку последние потеряли свои независимые средства производства и нуждались в заработной плате для выживания. Трюк заключался в том, чтобы заставить их работать дольше, чем было необходимо для производства того объема ценности (заработной платы), которая расходовалась ими на нужды выживания — опять же, речь идет о пище и крове[45]. Иными словами, рабочие *подвергаются эксплуатации*, поскольку капиталисты присваивают ту прибавочную ценность, которые рабочие производят

---

[45] Таков принцип первоначального накопления, историческое рассмотрение которого, полное подробностей леденящих душу насилия и жестокости, приведено в главе «Так называемое первоначальное накопление» 1-го тома «Капитала» Маркса: *Marx K.* Capital: A Critique of Political Economy. Vol. 1. L.: Penguin Classics, 2004. Part VIII: Primitive Accumulation; *Маркс К.* Капитал. Критика политической экономии. Т. 1 // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 23. М.: Госполитиздат, 1960.

помимо и сверх своих потребностей для выживания. Причем, в отличие от феодальных владык, капиталисты не станут спускать всю прибавочную ценность на потребление, а получат стимулы для реинвестирования части этой ценности в расширение производства, чтобы получить еще больше прибыли. Однако, отмечал Маркс, в этой системе присутствует одно противоречие. Стремление к повышению производительности будет увеличивать уровень механизации, которая в процессе замещения труда (машины берут на себя выполнение работы, ранее производившейся человеком) будет фактически сокращать главный источник прибылей — рабочую силу. Кроме того, Маркс предвидел проблему нарастания финансиализации, которая может потенциально подорвать промышленное производство. Во всем анализе Маркса основной фокус был направлен на изменение и его воздействия на создание ценности.

Действительно, выдающимся аспектом теории Маркса является его фундаментальная догадка, что капитализм является динамичным и постоянно меняющимся. Однако это была не только экономическая динамика. Маркс был поражен теми социальными потрясениями, которые он мог наблюдать вокруг — например, массовым перемещением сельскохозяйственных рабочих в крупные города, в ходе которого формировался городской пролетариат. Он видел, что капиталистическое *общество* (а не просто капиталистическая экономика) полностью отличалось от предшествующих типов социума и находилось в перманентном движении — совершенно очевидное явление сегодня, когда идет борьба за то, чтобы совладать с масштабными изменениями, которые принесли с собой цифровые, нано-, био- и прочие технологии.

Предшествовавшие Марксу экономисты рассматривали «капитал» как чисто физическое явление — например, машины и здания, — а прибавочный продукт как исключительно положительный фактор, способствующий тому, что экономика воспроизводится и растет. Однако Маркс задает капиталу социальное измерение, а прибавочный продукт получает у него негативную коннотацию. Труд производит прибавочную ценность, которая питает накопление капитала и экономический рост. Однако накопление капитала происходит не только благодаря производительному труду — это еще и глубоко социальное явление. Поскольку рабочие не владеют средствами производства, они «отчуждены» от своего труда. Про-

изводимый ими прибавочный продукт отнимается у них. Труд нужен для того, чтобы получать заработную плату, на которую приобретаются пища, кров и одежда, необходимые для выживания[46]. Кроме того, в капиталистическом рыночном обществе отношения между людьми опосредованы товарным обменом. В индивидуализированном обществе с разделением труда люди производят общественный продукт — чистый национальный доход — совместно и тем самым зависят от других людей. Но именно потому, что разделение труда — то самое, которое восхвалял Смит, — приводит к чрезмерной специализации большинства рабочих на отдельных аспектах производственного процесса, Маркс был уверен, что социальные отношения превратились в отношения между товарами (вещами)[47].

Маркс был настолько заворожен динамикой капитализма, что для объяснения ее функционирования создал собственную теорию ценности. В отличие от предшествующих экономистов, которые были склонны определять производство по отраслевой принадлежности или роду занятий (сельское хозяйство или обрабатывающая промышленность, купец или священник), Маркс проводил границу производственной сферы с точки зрения того, *каким образом* создается прибыль. Он задавался вопросом о том, каким образом капиталист за счет владения средствами производства мог присваивать прибыль, в то время как рабочие, предоставлявшие свой труд, получали лишь столько, чтобы едва свести концы с концами, — тот же самый вопрос ставил и Большой Билл Хейвуд. Помещая эту особенность в центр теории ценности, Маркс сформировал новую и беспрецедентную границу сферы производства, и его теория ценности изменила экономическую теорию — по меньшей мере на какое-то время.

Маркс утверждал, что рабочие производительны в том случае, если они создают прибавочную ценность, которую затем удерживает капиталистический класс. Несмотря на то что, по Марксу, рабочие в процессе капиталистического производства производительны, главные его вопросы при проведении границы сферы

---

[46] Об этом упоминалось уже в: *Marx K.* Economic and Philosophical Manuscripts of 1844. Amherst, NY: Prometheus Books, 1988; *Маркс К.* Экономическо-философские рукописи 1844 года // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 42. М.: Госполитиздат, 1974. С. 41–174.

[47] *Marx K.* Capital... Vol. 1. Ch. 1; *Маркс К.* Капитал... Т. 1. Гл. 1.

РИС. 5. Граница сферы производства по Карлу Марксу

производства звучали так: кто участвует в капиталистическом производстве? и кто получает производимый прибавочный продукт?

Наглядный ответ на эти вопросы дан на рисунке 5. Сфера производства в виде светло-серого овала включает три основных сектора: первичный, охватывающий такие принципиальные материальные сегменты, как продовольствие и полезные ископаемые (единственный источник ценности для Кенэ); вторичный — промышленность, основа создания ценности у Смита и Рикардо; третичный — услуги, которые Смит считал «нематериальными». Помещенный внутри более темный овал — «сфера обращения» — отражает ту часть анализа Маркса, к которой мы обратимся далее, где говорится о том, что некоторые аспекты финансовой сферы принципиальны для производства и заслуживают расположения внутри границы сферы производства. По ту сторону этой границы Маркс, следуя за Смитом и Рикардо, помещал государство и домохозяйства, считая их непроизводительными.

В любой момент времени в капиталистической экономике присутствует некое соотношение прибавочной ценности и ценности, используемой для прожиточного минимума рабочих — то, что Маркс называет просто нормой прибавочной ценности. Этот показатель определяет то, какая доля экономического продукта может быть потенциально использована для накопления и роста. Маркс рассматривал капитал, используемый для найма труда, в качестве «переменного» (*variable*): рабочие производят больше капитала, чем инвестировано в них, следовательно, капитал, который их нанимает, «варьируется» (*varies*) в отношении к совокупному капиталу капиталиста. Капитал, не используемый для найма рабочих,

инвестируется в прочие средства производства, которые представляют собой «постоянный» капитал, включающий технику, землю, здания и различное сырье — их ценность в процессе производства сохраняется, но не возрастает[48].

Ценность, используемая для обеспечения прожиточного минимума рабочих, «доля заработной платы», не может быть меньше, чем требуется для восстановления рабочей силы — в противном случае рабочие погибнут, а капиталист окажется не в состоянии произвести прибавочную ценность. Исторически заработная плата бедняков имела тенденцию оставаться на уровне прожиточного минимума. Однако здесь Маркс вводит новую мощную идею, которая с тех пор продолжает влиять на экономическую мысль, — классовую борьбу. Размер заработной платы рабочих устанавливается посредством классовой борьбы. Более сильная сторона в этой борьбе могла навязать другой благоприятный для себя уровень заработной платы. То, какой класс был более сильным, соотносилось с тем, что сегодня мы бы назвали плотностью рынка труда. Если заработная плата растет, поскольку рабочие обладают обширными переговорными возможностями на рынке с недостаточным предложением, то капиталисты будут замещать труд с помощью большего количества машин, повышая уровень безработицы и конкуренцию за рабочие места среди трудящихся. Маркс полагал, что капиталисты попытаются сохранить «резервную армию» безработных, чтобы не допускать повышения заработной платы и удерживать или увеличивать собственную долю ценности, созданной рабочими.

Ценность рабочей силы для самих рабочих выражается в заработной плате, а для капиталистов — в прибыли. Норма прибыли для отдельно взятого предприятия представляет собой прибавочную ценность, деленную на переменный и постоянный капитал — в общем приближении речь идет о том, что сегодня мы называем нормой возврата на активы компании. Средняя норма прибыли в экономике в целом есть совокупная прибавочная ценность, деленная на совокупные переменный и постоянный капитал. Но размер средней нормы прибыли зависит от структуры капитала (размера переменного и постоянного капитала) и классовой борьбы — фактически от размера заработной платы рабочих относительно произведенной ценности. На средний уровень прибыли также влия-

---

[48] *Marx K.* Capital... Vol. 1. Ch. 8. P. 317; *Маркс К.* Капитал... Т. 1. Гл. 8. С. 220.

ет экономия от масштаба, поскольку производительность рабочих повышается вместе с ростом рынка, а также их специализации[49]. В частности, Маркс был уверен, что рост сельскохозяйственного производства не приведет к неизменному испытывающему нехватку продовольствия миру, который описывал Рикардо[50]. Маркс оказался прав: производство продовольствия в целом шло в ногу с ростом населения. Маркс также продемонстрировал проницательное понимание возможностей технологий в трансформации общества. Его бы не удивил ни масштаб замены людей автоматами, ни, вероятно, возможность того, что машины окажутся более разумными, чем создавшие их люди.

На этом анализ Марксом того, как распределяются доходы при капитализме, не завершается. Маркс также выделял различные функции разнообразных капиталистических субъектов в экономике. Тем самым он на практике использовал свою теорию ценности для определения тех, кто производит и не производит ценность.

Подобно своим предшественникам в экономической теории, Маркс был уверен, что конкуренции присуща устойчивая тенденция к выравниванию норм прибыли в экономике[51]. Однако здесь Маркс ввел различение, принципиально значимое для его теории ценности и последующих теорий, а именно тот способ, при помощи которого разные типы капиталистов получают свои прибыли. Первыми двумя категориями, выделенными Марксом, были производственный (или промышленный) и торговый капиталы. Первый из них производит товары, второй осуществляет обращение товаров, продавая их и делая полученные деньги доступными для

---

[49] *Marx K.* Capital... Vol. 3. L.: Penguin Classics, 1992. Ch. 38–39; *Маркс К.* Капитал... Т. 3 // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 25. Ч. 2. М.: Госполитиздат, 1962. Гл. 38–39.

[50] В 3-м томе «Капитала» Маркс выстроил теорию кризисов капитализма вокруг проблемы тенденции к снижению средней нормы прибыли по мере развития капитализма. Это происходило потому, что структура капитала — переменного и постоянного — устойчиво смещалась в направлении увеличения постоянного капитала по отношению к переменному. Однако это подразумевало, что рабочей силы для создания прибавочной ценности будет все меньше, то есть она будет сокращаться относительно инвестиций, необходимых со стороны капиталиста, результатом чего и становится снижение нормы прибыли.

[51] *Marx K.* Capital... Vol. 3. Ch. 10; *Маркс К.* Капитал... Т. 3 // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 25. Ч. 1. М.: Госполитиздат, 1961. Гл. 10.

производственного капитала в целях приобретения средств производства (темно-серая сфера в более светлом овале на рисунке 5). Как пояснял Маркс, производственный капитал создает прибавочную ценность, а торговый капитал «реализует» ее. Поэтому любой непроданный товар будет бесполезным для капиталиста вне зависимости от того, в какой степени он или она эксплуатирует своих рабочих, поскольку никакой прибавочной ценности не реализовано. Торговый капитал, отмечал Маркс, существовал на протяжении тысячелетий: еще такие международные торговцы, как финикийцы и ганзейцы, покупали задешево и продавали задорого. Однако они не делали одной вещи — не создавали прибавочной ценности посредством капиталистического производства. При капитализме же торговые капиталисты реализуют ценность, произведенную производственными капиталистами. В качестве примера приложения теории Маркса к современным реалиям можно привести компанию Amazon, которая является торговым капиталистом, будучи площадкой, с помощью которой производственные капиталисты продают свои товары и реализуют прибавочную ценность. Банковские сервисы денежных переводов также являются примером торгового капитала[52].

Маркс предположил, что первоначально производственные предприятия могли осуществлять и деятельность, характерную для торгового капитала. Но по мере расширения производства, вероятно, будут возникать отдельные капиталистические предприятия для осуществления этих функций в качестве товарных или денежных капиталистов. Принципиально, что эти капиталисты и нанимаемая ими рабочая сила заняты исключительно «обращением» капитала — они не производят товары, которые создают прибавочную ценность, а следовательно, непроизводительны[53]. Но поскольку соответствующие компании также являются капиталистическими,

---

[52] Во времена Маркса «перевод денег» мог подразумевать транспортировку золотых слитков из одной страны в другую: Ibid. Ch. 19; Там же. Гл. 19.

[53] Один из нескольких отрывков, посвященных Марксом этому эффекту, гласит: «Подобно тому, как неоплаченный труд рабочего непосредственно создает для производительного капитала прибавочную стоимость, неоплаченный труд торговых наёмных рабочих создает для торгового капитала участие в этой прибавочной стоимости. Затруднение заключается в следующем: если рабочее время и труд самого купца не являются трудом, создающим стоимость, хотя он и создаёт для купца участие в уже произведённой прибавочной стоимости, то как обстоит дело с тем переменным капиталом, который

им требуется та же норма прибыли, что и у производственного капитала. Следовательно, определенная часть прибавочной ценности превращается в их доход, что снижает среднюю норму прибыли в экономике[54]. Хотя труд в компаниях, занятых в сфере обращения капитала, не создает прибавочную ценность, торговыми капиталистами он рассматривается как производительный, поскольку он гарантирует долю этого капиталиста в существующей прибавочной ценности и становится прибылью[55]. Появление отдельных предприятий в сфере торгового капитала меняет структуру всей экономики и объем прибавочной ценности, доступный для производственных капиталистов.

Далее Маркс выделял «капитал, приносящий проценты», — капиталистов (например, банки), зарабатывавших процент от займов, которые производственные капиталисты брали на расширение производства. Появление процента становится возможным потому, что при капитализме деньги представляют собой не только покупательную силу в смысле приобретения товаров для потребления, но и потенциал для порождения большего объема прибыли в будущем посредством их инвестирования в качестве капитала[56]. Процент возникает из нормы прибыли производственного капи-

---

купец расходует на покупку торговой рабочей силы?». См.: *Marx K.* Capital... Vol. 3. Ch. 17. P. 407–408; *Маркс К.* Капитал... Т. 3. Гл. 17. С. 322.

54 Ibid. Ch. 17; Там же. Гл. 17.

55 Ibid. P. 416; Там же. С. 331: «Издержки обращения представляются промышленному капиталу и действительно являются непроизводительными издержками. Купцу они представляются источником его прибыли, которая, — если предположить общую норму прибыли, — находится в соответствии с их величиной. Поэтому расход, который приходится производить на эти издержки обращения, представляется торговому капиталу производительной затратой. Следовательно, и торговый труд, который он покупает, для него — непосредственно производительный труд».

56 Ibid. Ch. 21. P. 458; Там же. С. 372: «Деньги... могут на основе капиталистического производства быть превращены в капитал и вследствие такого превращения из стоимости данной величины становятся стоимостью самовозрастающей, увеличивающейся. Они производят прибыль, т.е. дают капиталисту возможность выжимать из рабочих и присваивать определённое количество неоплаченного труда, прибавочный продукт и прибавочную стоимость. Тем самым помимо потребительной стоимости, которой они обладают в качестве денег, они приобретают добавочную потребительную стоимость, именно ту, что они функционируют как капитал. Их потребительная стоимость состоит здесь как раз в той прибыли, которую они производят, будучи превращены в капитал».

талиста. В отличие от торгового капитала, капитал, приносящий проценты, не снижает общую норму прибыли — он просто дробит ее между теми, кто получает процент, и теми, кто зарабатывает прибыль.

Соотношение между двумя этими типами капитала имеет явные преимущества. Оно может увеличивать масштаб и скорость капиталистического производства, облегчая доступ к капиталу и сокращая время его оборота (время, необходимое капиталу для производства, продажи и покупки новых средств производства — один производственный «период»). Капитал, приносящий проценты, и поддерживаемая им кредитная система также снижают значимость торгового капитала, например, сокращая для производственного капиталиста время ожидания, пока торговец получит доход от продажи его товаров. Однако, поскольку приносящий проценты капитал не производит какой-либо прибавочной ценности, он не является производительным в прямом смысле[57].

Наконец, в дополнение к названным типам капиталистов, Маркс выделял еще один — владельцев разных редких предметов, таких как земля, уголь, тот или иной патент, лицензия на отправление закона и т.д. Подобные редкие предметы могут повышать производительность выше ее общего уровня — тот же самый продукт можно производить за меньшее количество времени или с использованием меньшего объема средств производства. Это, в свою очередь, создает «сверхприбыли» (Смит и Рикардо могли бы рассматривать их в качестве «ренты») для капиталистов или для землевладельцев и собственников, которые способны использовать эти преимущественные производственные условия. Таким образом, Маркс создал и набросок теории «монопольной» прибыли.

Ключевым моментом, с точки зрения Маркса, является то, что труд производителен, если — и только в этом случае — он производит некую прибавочную ценность для производственного капитала, двигателя капиталистической системы — иными словами, производит ценность, которая с избытком превосходит ценность рабочей силы. Поэтому для Маркса граница сферы производства определяется не тем или иным сектором экономики или конкрет-

---

[57] Ibid. Ch. 21–36; *Маркс К.* Капитал... Т. 3 // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 25. Ч. 1–2. М.: Госполитиздат, 1961–1962. Гл. 21–36.

ным занятием, а тем, как порождаются прибыли — точнее, осуществляется ли некое занятие в контексте капиталистического производства. Только капиталистическое предприятие будет накапливать прибавочную ценность, которая может привести к расширению производства. Именно так воспроизводит себя капиталистическая экономика.

Участие в «обращении» или зарабатывании процента не является приговором для «полезности» подобных видов деятельности. Как утверждал Маркс, для капитала было просто необходимо трансформироваться из товарной формы в денежную и обратно[58]. В действительности Маркс полагал, что хорошо функционирующая сфера обращения способна повысить норму прибыли, сократив время оборота капитала. Если же «сфера обращения» не функционирует должным образом — например, если питающая ее кредитная система неэффективна, — то она несет в себе риск поглощения слишком большого «ломтя» той прибавочной ценности, которую капиталисты рассчитывали создать, продавая свои товары, и в результате станет ограничителем роста.

Сделанное Марксом уточнение введенного Адамом Смитом различения между производительными (промышленность) и непроизводительными (услуги) секторами оказалось куда более тонким. Как можно увидеть на рисунке 5, в теории ценности Маркса всякое частным образом организованное предприятие, оказывающееся внутри сферы *производства*, является производительным вне зависимости от того, оказывает ли оно некую услугу или занимается чем-то еще. Достижение Маркса в данном случае заключалось в том, что он вышел за рамки простой классификации занятий и разместил их в рамках картины капиталистического воспроизводства[59]. Границу сферы производства Маркс

---

[58] *Marx K.* Capital... Vol. 3. Ch. 17. P. 402–402; *Маркс К.* Капитал... Т. 3. Гл. 17. С. 317: «Все такие издержки [обращения] делаются не при производстве потребительной стоимости товара, а при реализации его стоимости; они суть чистые издержки обращения. Они входят не в непосредственный процесс производства, а в процесс обращения, а потому в совокупный процесс воспроизводства».

[59] Детальное рассмотрение того, каким образом труд является или не является производительным в зависимости от того, какая функция капитала задействуется, см.: *Rubin I.I.* Essays on Marx's Theory of Value. Detroit: Black and Red Press, 1972. Ch. 19; *Рубин И.И.* Очерки по теории стоимости Маркса. М.: Госиздат, 1929. Гл. 19.

теперь проводил между, с одной стороны, производством товаров и услуг и, с другой стороны, всеми теми функциями капитала, которые не создавали дополнительной прибавочной ценности, такими как процент, взимаемый ростовщиками, или спекулятивная торговля акциями и облигациями. Функции, лежащие вне границы сферы производства, получают свою долю прибавочной ценности в обмен на обеспечение обращения капитала, предоставление денег или создание возможностей для избыточных (монопольных) прибылей.

Более того, проводя различие между разными типами капиталистической деятельности — производством, обращением, капиталом, приносящим проценты, и рентой, — Маркс наделяет экономиста дополнительным диагностическим инструментом, позволяющим проверить состояние конкретной экономики. Достаточно ли хорошо работает сфера обращения? Достаточно ли возможностей для вывода капитала на рынок, с тем чтобы он мог быть обменян и реализовал свою ценность, а также был реинвестирован в производство? Какая доля прибыли уходит на уплату процента — и одинакова ли она для всех капиталистов? Создают ли редкие ресурсы (например, *интеллектуальные*, наподобие патентов и изобретений) преимущественные условия для имеющих к ним доступ производителей и порождают ли они для этих производителей *сверхприбыль*», или *ренту*?

Рикардо и Маркс уточняли теорию ренты, дабы дать ясное понимание того, что рента является доходом от *перераспределения* ценности, а не от ее создания. Землевладельцы не создают землю, однако могут получать доход от своего права не допускать к ней кого-либо (капиталистов), кто мог бы использовать ее для производства ценности. Рента любого рода в основе своей представляет собой претензию на совокупность общественной прибавочной ценности и поэтому снижает прибыли производительных капиталистов. Как мы увидим в следующей главе, неоклассическая (ортодоксальная) экономическая теория принципиально трансформировала это представление о ренте в идею несовершенств и препятствий — с которыми можно успешно конкурировать.

Все обозначенные проблемы вновь вышли на первый план после финансового кризиса 2008 года. В их основе — вопрос о том, каким образом финансовый сектор стал служить сам себе, а не тому, что американский экономист Хайман Мински (1919–1996) на-

зывал «капитальным развитием экономики»[60]. Иными словами, вместо того чтобы стимулировать промышленное производство, финансы просто выродились в нечто вроде казино, нацеленного на присвоение как можно большего объема существующего прибавочного продукта[61]. Однако решающее значение для мер, направленных на реформирование всей системы, имеет то, рассматривается ли это казино как просто некое несовершенство или же как стабильный источник незаработанного дохода (при условии, что видам деятельности, не создающим ценность, тем или иным образом позволено появляться в системе как таковым).

Попытка Маркса определить границу сферы производства была более строгой, чем у Смита и Рикардо, и определенно ушла далеко вперед в сравнении с Петти и Кингом. Маркс ввел представление о рабочей силе как об объективном и неизменном стандарте ценности, основанном на том принципиальном основании, разделяемом предшествующими экономистами, что ценность проистекала из труда. Кроме того, Маркс был согласен со своими предшественниками, что государство является непроизводительным. Первые представители экономической теории и экономисты-классики оставили в наследие идеи о ценности — о валютах и протекционистских мерах, о свободной торговле, ренте, государстве и технологиях, — которые многократно воспроизводились на протяжении нескольких столетий и по-прежнему живы сегодня.

В следующей главе мы рассмотрим, каким образом интеллектуальный мир классических экономистов был почти перевернут с ног на голову в тот момент, когда на рукописях, над которыми Маркс работал в библиотеке Британского музея, еще не успели высохнуть чернила.

---

[60] *Minsky H.P.* The capital development of the economy and the structure of financial institutions (1992) // Hyman P. Minsky Archive. Paper No. 179. 1992.

[61] *Barba A., Vivo G. de.* An "unproductive labour" view of finance // Cambridge Journal of Economics. 2012. Vol. 36. No. 6. URL: http://doi.org/10.1093/cje/bes048 (дата обращения 27.10.2020); *Foley D.K.* Rethinking financial capitalism and the "information" economy // Review of Radical Political Economics. 2013. Vol. 45. No. 3. P. 257–268. URL: http://doi.org/10.1177/0486613413487154 (дата обращения 27.10.2020).

Глава 2
Субъективная ценность: восхождение маржиналистов

> ...Распределение общественного дохода регулируется естественным законом... и этот закон, действуй он без сопротивления, дал бы каждому фактору производства ту сумму богатства, которое этот фактор создает.
>
> *Дж.Б. Кларк*
> Распределение богатства: теория заработных плат, процента и прибыли[1]

В руках Маркса теория ценности стала мощным инструментом анализа общества. В то время как Смит восхвалял достоинства погони индивида за счастьем и прибылью, а Рикардо сделал героем экономики капиталистического предпринимателя, Маркс был куда более критичен в отношении обеих этих фигур. По мере развития промышленной революции, приводившего к обнищанию массы европейских трудящихся, его теория ценности оказывалась не просто набором абстрактных идей, а активной критикой той системы, развитие которой Маркс наблюдал вокруг себя. Если труд производил ценность, то почему он по-прежнему пребывал в бедности и нищете? Если финансисты не создавали ценность, то почему они становились настолько богатыми?

И все же дни трудовой теории ценности были сочтены. В этой главе речь пойдет о новой совокупности идей, которые разверну-

---

[1] *Clark J.B.* The Distribution of Wealth: A Theory of Wages, Interest and Profits. N.Y.: Macmillan, 1899. P. v; *Кларк Дж. Б.* Распределение богатства. М.: Экономика, 1992. С. 17.

ли вспять предшествовавшую им точку зрения, согласно которой ценность была сосредоточена в объективных условиях производства, а все иные экономические категории, такие как цена товаров и услуг, были им подчинены. Классические экономисты уступали пальму первенства новому поколению — неоклассикам.

НОВЫЕ ВРЕМЕНА — НОВАЯ ТЕОРИЯ

Число социалистических критиков теории ценности начало расти еще до того, как Маркс закончил писать «Капитал». Группа, получившая название социалистов-рикардианцев, использовала трудовую теорию ценности Рикардо, чтобы призывать к повышению заработной платы рабочим. В ее состав входили ирландец Уильям Томпсон (1775–1833), британцы Томас Годскин (1787–1869) и Джон Грей (1799–1883), а также Джон Брей (1809–1897), который родился в США, но некоторое время работал в Великобритании. Все они выдвигали очевидный тезис: если ценность товаров проистекает из труда, то и доходы от их продажи следует направлять рабочим. Эта же идея легла в основу доктрины кооперативизма текстильного фабриканта Роберта Оуэна (1771–1858), для которого решение проблемы заключалось в том, что рабочие должны участвовать во владении как фабриками, так и создаваемой государством инфраструктурой. Маркс и Энгельс благожелательно относились к некоторым подобным группам, однако были крайне неприязненно настроены к другим, которые, по их мнению, не располагали надлежащей теорией по поводу того, почему дела плохи. Маркс и Энгельс сотрудничали с теми группами, которые были склонны поддерживать их критику капитализма.

Практическим эквивалентом интеллектуальной оппозиции капитализму была растущая масса радикальных и социалистических политических организаций, которые связывали зачастую ужасающее положение трудящихся с программами действий по его исправлению. В Великобритании с требованием реформ политической системы выступили чартисты (1837–1854). Значительное число последователей стало приобретать профсоюзное движение. В 1851 году было создано Объединенное общество машиностроителей (ASE), а в 1868 году — Конгресс тред-юнионов. Во времена рецессии 1880-х годов социализм получил еще большее распространение — кульминацией этого процесса было основание

в 1900 году Лейбористской партии. В этом отношении Британия включилась в процесс сравнительно поздно: Социалистическая рабочая партия Германии была основана в 1875 году, а четырьмя годами позже появилась Федерация социалистических рабочих Франции (FTSF).

Столкнувшись с этими угрозами сложившемуся положению вещей, власть имущие нуждались в новой теории ценности, которая представляла бы их в более благоприятном свете. Стремление к новому анализу того, как функционирует капитализм, и вызывающего беспокойство вопроса о том, откуда проистекает ценность, стимулировали и другие веяния. Пессимизм Мальтуса в связи с опасностями роста населения был дерзким вызовом характерной для конца XIX века вере в прогресс, и факты, похоже, не подкрепляли его теорию, поскольку дефицит продовольствия, который предсказывал Мальтус, не воплотился на практике. Религиозный нонконформизм давал моральную основу для утверждения, что обнищание масс, которого опасались Маркс и другие экономисты, не является неизбежным или желательным. Развитие естественных наук и математики воодушевляло попытки поместить экономику на аналогичное «научное» основание в противовес начинаниям представителей политической экономии, которые стали рассматриваться как в большей степени «литературные» штудии. Но самое главное, вероятно, заключалось в том, что в том обществе, где долго господствовали землевладельцы-аристократы и провинциальные помещики-джентри, растущее могущество капиталистов требовало некоего нового анализа капитализма для обоснования их положения в социуме.

ЗАКАТ КЛАССИЧЕСКОЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ТЕОРИИ

Основы того, что станет главной современной экономической теорией, начали закладывать некоторые мыслители и экономисты, жившие примерно в одно время с Марксом. Шотландец Джеймс Мейтленд граф Лодердейл (1784–1860) отстаивал точку зрения, что землевладельцы являются производительной группой, а английский юрист и экономист Нассау Уильям Сениор (1790–1864) защищал прибыли, видя в них воздержание от потребления. Привязка прибылей к некой идее жертвы давала ценное моральное обоснование масштабному неравенству в доходах между капиталистами и

рабочими[2]. Кроме того, поскольку такой дефицитный ресурс, как капитал, можно было или инвестировать, или накапливать, прибыли больше не связывались с теориями эксплуатации, а стали рассматриваться просто как вознаграждение для тех, кто экономил, вместо того чтобы потреблять.

Однако для того чтобы основательно подорвать позиции классиков, требовалось изобрести новую теорию ценности. Двумя главными создателями того, что в дальнейшем стало называться неоклассической экономической теорией, были Леон Вальрас (1834–1910) и Уильям Стэнли Джевонс (1835–1882). С точки зрения Вальраса, профессора политэкономии Лозанского университета (Швейцария), «характер собственно науки состоит в полном бескорыстии, с которым она стремится найти чистую истину независимо от каких-либо полезных или вредных последствий»[3]. Вальрас горел желанием продемонстрировать, что экономика является настоящей наукой, не столь туманной, как социология или философия, то есть имеет своей целью открытие «чистой истины» в познании теоретической экономики, а не акцент на прикладных вопросах. Джевонс, профессор политической экономии в Лондонском университетском колледже, начал свою «Теорию политической экономии» (1871) с утверждения о том, что «если она вообще намерена стать наукой, то она должна быть наукой математической». Джевонс обосновывал это высказывание, утверждая, что экономика имеет дело с количественными показателями — в экономике, продолжал он, существовали «законы», и при наличии достаточной коммерческой статистики экономика могла бы стать похожей на другие «точные» науки. Джевонс называл свою экономическую теорию «механикой полезности и личной выгоды».

Еще одним экономистом, связывавшим ценность с полезностью, был Карл Менгер (1840–1921), один из основателей «австрийской школы» экономической теории. Как мы увидим в дальнейшем, полезность представляет собой широкое понятие, в котором совмещаются представления об эффективности некоего продукта

---

[2] *Roncaglia A.* The Wealth of Ideas: A History of Economic Thought. Cambridge: University Press, 2005. Ch. 4; *Ронкалья А.* Богатство идей. История экономической мысли. М.: Изд. дом ВШЭ, 2018. Гл. 4.

[3] *Walras L.* Elements of Theoretical Economics / transl. and ed. by D.A. Walker, J. van Daal. Cambridge: University Press, 2014. P. 5; *Вальрас Л.* Элементы чистой политической экономии. М.: Изограф, 2000. С. 4.

(надежна ли эта машина?) и более туманные идеи об удовлетворенности и даже о счастье (впечатляет ли эта машина окружающих?). Для Менгера ценность, возникающая из полезности, определяет издержки производства, а те, в свою очередь, включая стоимость труда, не определяют ценность. Хотя идеи Менгера были оригинальны, они не вполне удачно совпадали с новым нарративом, согласно которому экономика должна быть гораздо более абстрактной и четко выражаться на языке математических уравнений, основанных на физике Ньютона.

ОТ ОБЪЕКТИВНОГО К СУБЪЕКТИВНОМУ: НОВАЯ ТЕОРИЯ ЦЕННОСТИ, ОСНОВАННАЯ НА ПРЕФЕРЕНЦИЯХ

Вальрас, Джевонс и Менгер представили практический и «научный» взгляд на воспроизводство, обмен и распределение доходов. Они использовали одну конструкцию, которая позже получит название «предельной полезности» (*marginal utility*), а продвижение ими нового взгляда на теорию ценности теперь известно как «маржинальная революция»[4] — впрочем, проходила она медленно.

Теория ценности, основанная на понятии предельной полезности, утверждает, что все доходы являются вознаграждением за те или иные производительные начинания. Учитывая крупные инвестиции, сделанные в фабрики и здания в период промышленной революции, она соответствовала меняющимся реалиям второй половины XIX века. Однако эта теория не явилась из ниоткуда — в действительности у нее была долгая история. В Средние века мыслители утверждали, что «справедливыми ценами» были те, которые отражали полезность того или иного объекта. Философ и теолог XIII века Фома Аквинский в своей «Сумме теологии» рассматривал понятие справедливой цены в том разделе своей книги, который назывался «О совершаемых при купле продаже грехах [и в первую очередь] об имеющем место при купле продаже мошенничестве». Справедливая цена была нормативной идеей, противопоставленной тому, что считалось ценой несправедли-

---

[4] Ронкалья, цитируя Хоуи, утверждает, что первыми термин «маржинальный» употребили Филипп Уикстид и Фридрих фон Визер в 1884 году, а само понятие «маржинализм» было не в ходу до 1914 года. См.: *Roncaglia A.* The Wealth of Ideas... P. 278.

вой, проистекавшей из морального порока алчности. В Средние века церковь яростно обличала грех жадности и алчности, в широком смысле означавшие незаконное обогащение, которое получали перекупщики и ростовщики. В Дантовом аду лихоимцы помещены в самую жаркую часть преисподней (седьмой круг), поскольку они зарабатывали деньги не с помощью производительных источников, каковыми для Данте были Природа или Искусство, а за счет спекулятивных обменных операций с процентными ставками. Данте в самом деле питал такое отвращение к ростовщичеству, что помещал тех, кто им занимался, в тот же пояс ада, где обитали содомиты.

Подобное нормативное и моральное рассмотрение понятия цены, взаимосвязанное с мошенничеством или преступным поведением, стало терять актуальность после XVII века — эпохи Петти и Кинга, но не исчезло полностью, пока не было уверенно вытеснено идеей индивидуальной полезности, которая постулировалась как имеющая отношение не к добру и злу, а к тому, каким образом можно достигать общие цели, если каждый индивид попытается максимизировать выгоду для себя самого. В 1776 году — в тому же году, когда Адам Смит издал «Богатство народов», — англичанин Иеремия Бентам утверждал, что «наибольшей суммой счастья наибольшего числа людей» должна быть «мера хорошего и плохого»[5]. Иными словами, то или иное действие следует оценивать в соответствии с его последствиями в конкретном контексте: убийство может быть оправданным, если оно предотвращает другие убийства. Эта «утилитарная» теория этики распространялась и на представления по поводу производства. Во Франции Жан-Батист Сэй (1767–1832), современник Смита и враждебно настроенный критик Кенэ, утверждал в своей книге «Трактат о политической экономии, или Простое изложение того, как образуется богатство» (1803), что ценность того или иного товара заключается в его полезности для покупателя, а следовательно, производительный труд — это труд, который производит полезность. С точки зрения Сэя, труд в сфере услуг (который, как полагали классические экономисты, однозначно попадал в «непроизводительную»

---

[5] *Bentham J.* A Fragment on Government. L., 1776. P. ii. Аналогичные соображения высказывал Никколо Макиавелли в своем блестящем произведении «Государь» (1513).

категорию, поскольку услуги неспособны производить «вещи») в действительности можно было переквалифицировать как производительный, поскольку эти услуги продавались за определенную цену, а за сам этот труд выплачивалась заработная плата[6].

Наиболее влиятельной фигурой в развитии теории полезности был британский экономист конца XIX — начала XX века Альфред Маршалл (1842–1924), профессор политической экономии в Кембридже — это понятие было по-прежнему в ходу. Важная деталь: он получил математическое образование. Книга Маршалла «Принципы экономической науки» (1890) стала источником новых идей для нескольких поколений студентов. Библиотека по экономике в Кембридже известна просто как Библиотека Маршалла, а в учебниках по введению в экономическую теорию по-прежнему используются диаграммы, разработанные им в XIX веке.

Во многих отношениях Маршалл был естественным наследником классической традиции. Он признавал, что издержки производства имели важное значение для определения ценности товара. Однако Маршалл и его последователи сместили акцент при рассмотрении ценности от изучения масштабных объемов капитальных, трудовых и технологических ресурсов и их отдачи к небольшим, постепенно возрастающим количественным показателям. Используя математические расчеты, они сосредоточились на том, каким образом небольшое — или «маржинальное» — изменение одной переменной провоцирует изменение другой: например, как небольшое изменение цены продукции влияет на объем ее спроса или предложения.

В чем же заключался смысл новой теории ценности — маржинализма? Во-первых, она основана на представлениях о полезности и редкости и является субъективной: ценность вещей измеряется их практической значимостью для потребителя. Следовательно, не существует «объективного» стандарта ценности, поскольку полезность может быть разной для отдельных индивидов и в разное время. Во-вторых, эта полезность снижается по мере увеличения количества той или иной вещи во владении или употреблении. Первый батончик «Марс», который вы съедаете за день, может

---

[6] *Say J.-B.* Traité d'économie politique. Paris, 1803; *Сэй Ж.-Б.* Трактат по политической экономии / *Бастиа Ф.* Экономические софизмы; Экономические гармонии. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2000; *Roncaglia A.* The Wealth of Ideas... P. 165; *Ронкалья А.* Богатство идей...

доставить вам немало пользы или удовлетворения, а то и счастья. Он приносит удовольствие и может утолить приступ голода. Но по мере того как вы продолжаете жевать батончики, они перестают быть столь же приятными, и вы даже можете почувствовать себя плохо. В некоторый момент полезность их употребления станет снижаться[7]. В этом смысле полезность последнего батончика меньше, а возможно, даже гораздо меньше, чем предыдущих. Это и называется «предельной полезностью» — в случае батончиков «Марс», каждый из которых менее ценен для вас, чем предыдущий, речь идет об «убывающей предельной полезности». С другой стороны, чем более редкой является та или иная вещь, тем больше пользы она вам приносит — это «возрастающая предельная полезность». Один батончик «Марс» на необитаемом острове может дать вам больше счастья, чем любое количество батончиков, купленных в близлежащем магазине.

ВОСХОЖДЕНИЕ «НЕОКЛАССИКОВ»

Таким образом, цены отражают полезность, которую покупатели извлекают из вещей. Чем более эти вещи редки, то есть чем выше их предельная полезность, тем больше потребители готовы за них платить. Эти изменения предельной полезности того или иного продукта стали известны как потребительская «преференция». Тот же самый принцип применим и к производителям. «Предельная производительность» представляет собой эффект, который некий дополнительный объем произведенных товаров будет оказывать на издержки производства. Предельные издержки на производство каждого нового батончика «Марс», сходящего с конвейера, ниже, чем издержки на производство предыдущего батончика.

Эта идея маржинализма формирует ядро той теории, которая сегодня известна как «неоклассическая» — она является набором представлений, последовавших за классической экономической

---

[7] «Под полезностью понимается то свойство предмета, по которому он имеет стремление приносить благодеяние, выгоду, удовольствие, добро или счастье (все это в настоящем случае сводится к одному), предупреждать вред, страдание, зло или несчастье той стороны, об интересе которой идет речь». См.: *Jevons W.S.* The Theory of Political Economy. 2nd ed. Harmondsworth: Penguin Classics, 1970. Ch. 3; *Бентам И.* Введение в основания нравственности и законодательства. М.: РОССПЭН, 1998. С. 5.

теорией, разработанной Смитом и Рикардо и затем расширенной Марксом. Сам термин «*нео*классическая» напоминает о том, что следующее поколение теоретиков стояло на плечах гигантов, но затем повернуло теорию в новых направлениях. Микроэкономическая теория — теория того, каким образом делают свой выбор компании, работники и потребители, — основана на неоклассической теории производства и потребления, в центре которой находится максимизация прибыли (для компаний) и полезности (для потребителей и работников).

Будучи математиком, Маршалл использовал для разработки своей теории функционирования экономики математические расчеты, заимствованные из ньютоновской физики. В его модели та точка, в которой деньги потребителя имеют для него/нее больше ценности, чем дополнительная (предельная) единица товара (тот самый следующий батончик «Марс»), которую можно купить за деньги потребителя, является точкой, где система оказывается в «равновесии» — эта идея напоминает описание Ньютоном того, каким образом гравитация скрепляет Вселенную воедино. Иллюстрацией спокойной и потенциально «оптимальной» системы выступают плавные и непрерывные графики этих уравновешивающих и эволюционных сил. Благодаря включению в неоклассическую модель таких понятий, как равновесие, капитализм изображался в качестве безмятежной системы, стимулируемой самоуравновешивающимися конкурентными механизмами. Это резко контрастировало с изображением этой системы у Маркса, видевшего ее битвой классов, чрезвычайно неустойчивой и отнюдь не оптимальной, возникающей в результате революции; ее лучше было бы описать понятием квантовых скачков Эрвина Шрёдингера и принципами волновой механики.

Делая акцент на уравновешивающих и эволюционных силах в экономике с их гладкими и непрерывными графиками, которые могут быть описаны с помощью математического исчисления, Маршалл был столь проницателен, что в качестве эпиграфа для своих «Принципов экономической науки» (1890) избрал латинское изречение *Natura non facit saltum*, отсылающее к использованию этой же максимы в «Происхождении видов путем естественного отбора» Ч. Дарвина (1859) для утверждения о том, что Природа развивается не скачкообразно, а эволюционирует постепенными шагами, основанными на предшествующих изменениях.

К понятию равновесия часто апеллировали в начале XX века, когда распространение социализма и профсоюзного движения в Европе угрожало старому, зачастую авторитарному порядку, а общепринятое мнение гласило, что капитализм главным образом регулирует себя сам, поэтому вмешательство государства не является необходимым или даже опасно.

Равновесие было основано на идее редкости и ее воздействии на уменьшение отдачи: чем больше вы потребляете, тем меньше вы наслаждаетесь каждой единицей потребления после достижения определенного их количества (максимум удовлетворения), а чем больше вы производите, тем меньше вы получаете прибыли от каждой предельной единицы продукции (максимум прибыли). Именно это понятие уменьшающейся отдачи позволяет сегодняшним экономистам составлять плавные графики на своих диаграммах с использованием математического исчисления таким образом, что точки максимумов и минимумов (например, нижняя точка U-образной кривой, показывающая, каким образом меняются издержки вместе с ростом производства) формируют задачи равновесия и максимизацию полезности.

Экономисты XIX века любили демонстрировать важность редкости для ценности при помощи парадокса воды и алмаза. Почему вода дешева, несмотря на то что она необходима человеку для жизни, а алмазы дороги и потому обладают высокой ценностью, даже несмотря на то что люди могут вполне легко обойтись без них? Трудовая теория ценности Маркса — при наивном ее применении — утверждала бы, что для производства алмазов попросту требуется больше времени и усилий. Однако новая утилитарная теория ценности, как ее называли маржиналисты, объясняла разницу в цене *редкостью* алмазов. Там, где вода имеется в избытке, она дешева. Но там, где ее не хватает (как в пустыне), ее ценность может стать очень высокой. Для маржиналистов эта теория ценности, основанная на редкости, стала рациональным обоснованием для цены всего чего угодно — от алмазов до воды и заработной платы рабочих.

Идея редкости стала настолько важной для экономистов, что в начале 1930-х годов сподвигла влиятельного британского ученого, профессора Лондонской школы экономики Лайонела Роббинса (1898–1984) к определению изучения экономики как таковой именно в терминах редкости. Его определение экономической на-

уки как «изучения распределения ресурсов в условиях их редкости» по-прежнему широко используется[8]. Возникновение маржинализма было стратегическим моментом в истории экономической мысли, заложившим основания господствующей сегодня экономической теории.

Маржинальная революция

Экономисты, которых назвали «маржинальными революционерами», использовали категории предельной полезности и редкости для определения цен и масштаба конкретного рынка. С их точки зрения, спрос и предложение дефицитных ресурсов регулирует ценность, выраженную деньгами. Поскольку вещи, обмениваемые в рамках монетарной рыночной экономики, обладают ценами, цена в конечном итоге и является мерой ценности. Эта влиятельная новая теория объясняла, каким образом устанавливаются цены и какое количество того или иного товара производится[9]. Конкуренция обеспечивает то, что «предельная полезность» последней проданной единицы товара предопределяет его цену. Масштаб рынка отдельно взятого товара, то есть количество его единиц, которое необходимо продать, прежде чем предельная полезность перестанет покрывать издержки производства, объясняется редкостью, а следовательно, и ценой исходных ресурсов производства. Цена — прямая мера ценности[10]. Таким образом, мы далеко уходим от трудовой теории ценности.

Однако преимущества этой модели в гибкости — а именно идея, что преференции миллионов индивидов предопределяют цены, а следовательно, и ценность, — нивелируются тем, что она теряет способность (а точнее, у нее нет такой способности) измерять то, что Смит называл «богатством народов» — совокупный объем производства в экономике с точки зрения ценности. По-

---

[8] *Robbins L.* An Essay on the Nature and Significance of Economic Science. L.: Macmillan, 1932.

[9] Экономисты-классики (например, К. Маркс в 1-й части 3-го тома «Капитала») хорошо осознавали, что предложение и спрос меняют цены, но рассматривали эти факторы в качестве колебаний относительно уровня цены, определяемого рабочим временем.

[10] *Mirowski P.* Learning the meaning of a dollar: Conservation principles and the social theory of value in economic theory // Social Research. 1990. Vol. 57. No. 3. P. 689–718.

скольку ценность теперь оказывается попросту соотносительным понятием — мы можем сравнивать ценность двух вещей посредством их цен и того, как эти цены могут меняться, — больше невозможно количественно определять тот труд, который произвел товары в экономике, а тем самым и оценивать, какой объем богатства был создан.

Для того чтобы механизм определения цен работал так, как было задумано, категории предельной полезности и редкости требовали двух дополнительных допущений. Во-первых, все люди должны быть одномерными калькуляторами полезности, которые знают, что для них самое лучшее, какую цену заплатить за какой товар и как сделать экономически «рациональный» выбор[11]. Во-вторых, в процесс ценообразования не следует вмешиваться — например, монополиям. «Равновесие» при «совершенной конкуренции», когда предложение и спрос в точности сбалансированы, — идея, которую разработал Жан-Батист Сэй еще в начале XIX века, — стало необходимым и ключевым понятием в экономической теории. Как мы увидим, данные допущения оказывают огромное влияние на сегодняшнюю дискуссию о том, как создается ценность.

Граница сферы производства становится растяжимой

Последствия маржинальной теории для представления о границе сферы производства были кардинальными. Как мы видели, классические экономисты давали разные определения того, кто был производителен, а кто нет. Для Кенэ производительными были только крестьяне, Смит относил к «непроизводительной» группе услуги, и даже Маркс называл производительными рабочими тех, кто был занят в капиталистическом производстве. Однако маржинальная теория отмела в сторону подобную классификацию — на смену ей пришла идея, что производительной может называться лю-

---

[11] Простые допущения маржинализма ставит под сомнения бихевиористская экономическая теория, использующая принципы психологии, социологии, нейробиологии и других дисциплин для рассмотрения того, как индивиды делают реальный выбор. См.: *Tversky A., Kahneman D.* Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty // Journal of Risk and Uncertainty. 1992. Vol. 5. No. 4. P. 297–323. URL: https://link.springer.com/article/10.1007/BF00122574 (дата обращения 28.10.2020).

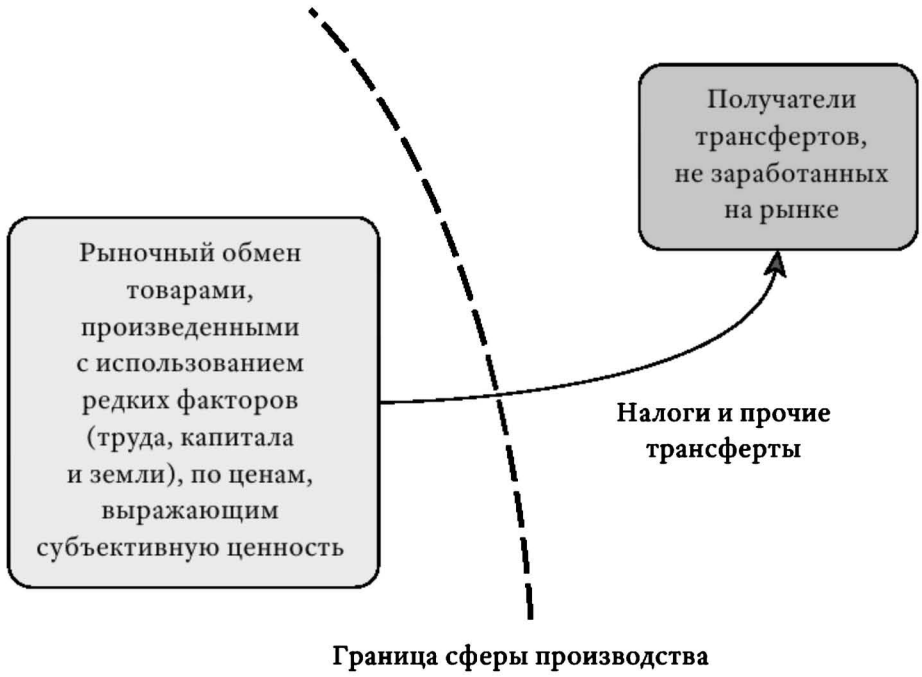

РИС. 6. Маржиналистская революция

бая деятельность, которой (легальным образом) назначается некая цена на рынке. Кроме того, производительность будет колебаться вместе с ценами, поскольку последние определяют ценность, а не наоборот. Тем самым теория полезности полностью трансформирует саму идею производительного и непроизводительного труда. В действительности это разграничение фактически отпадает, поскольку всякий сектор, который занимается производством для рынка, осуществляет обмен своей продукции, а это означает, что на сегодняшний день осталось лишь несколько явно непроизводительных секторов. Единственная часть экономики, которая определенно находится вне границы производственной сферы и является непроизводительной, как показано на рисунке 6, включает тех, кто получает доход, зарабатываемый не на рынке, — это государство, доходы которого формируются за счет сбора налогов, и получатели государственных субсидий, таких как выплаты пособий по социальному обеспечению, а также государственные структуры наподобие вооруженных сил.

В описанном Маршаллом состоянии «равновесия», при котором цены не искажаются внешними воздействиями, каждый получает то, чего достоин. При изменении вкусов потребителей или развитии технологий это равновесие также может поменяться. Это оказывает влияние на то, каким образом оцениваются и обосно-

вываются доходы. То, что зарабатывают рабочие, находит отражение в их предельной производительности и в их выявленных преференциях (предельной полезности) в пользу отдыха, а не работы. Для тех аналитических разграничений, которые делали Рикардо или Маркс в отношении вклада рабочего в производство, больше не остается места, не говоря уже об его эксплуатации. Вы обладаете ценностью, поскольку то, чем вы обладаете, предоставляет собой нечто редкое. А поскольку мы являемся рациональными калькуляторами полезности в условиях редкости ресурсов, мы не позволяем себе пускать что-то на ветер. Рабочие могут сделать выбор в пользу безработицы, потому что она дает им больше предельной полезности, чем работа за установленную заработную плату. Естественным следствием этой логики является утверждение, что безработица — дело добровольное. Идея добровольной безработицы проистекает из рассмотрения экономических субъектов как делающих рациональный выбор между работой и досугом (что соответствует «межвременной максимизации» в современной теории). Иными словами, идея Маркса о «резервной армии труда» растворяется в воздухе.

Как метко выразился Лайонел Роббинс,

> прежде всего, отдельно взятый человек желает и реального дохода, и досуга. Во-вторых, он не обладает достаточным количеством ни того ни другого, чтобы полностью удовлетворить оба эти желания. В-третьих, он может тратить свое время на повышение своего реального дохода или же на то, чтобы получать больше досуга. В-четвертых, можно утверждать, что, помимо совершенно исключительных случаев, его стремление к разным составляющим реальных доходов и досуга будет разным. Поэтому ему приходится выбирать. Ему приходится экономно использовать свои ресурсы[12].

Неотъемлемой для равновесия идеей является то, что все совершается в общих интересах. В 1940-х годах родившийся в России британский экономист Абба Лернер (1903–1982) сформулировал постулат, названный им «первой фундаментальной теоремой благосостояния»[13], в которой, по сути, утверждается, что конкурент-

---

[12] *Robbins L.* Essay on the Nature and Significance of Economic Science. P. 73–74.

[13] Фактически Лернер подхватил этот термин у Вильфредо Парето, который предложил его в 1894 году. См.: *Pareto V.* Il massimo di utilità data dalla libera concorrenza // Giornale degli Economisti. 1894. Vol. 9. No. 2. P. 48–66. В даль-

ные рынки ведут к «оптимальным» результатам для всех. Как только произошел рыночный обмен по равновесным ценам, никто не может стать богаче, или, выражаясь экономическим языком, увеличить свое *благосостояние* (например, взяв на себя больше работы), без того, чтобы кто-то не оказался еще беднее.

Сегодня конкурентные рынки, на которых никто не может стать богаче без того, чтобы кто-то не стал беднее, известны как «оптимальные по Парето» — по имени преемника Вальраса в Лозаннском университете Вильфредо Парето (1848–1923), который первым ввел термин «максимизация благосостояния». В своем «Учебнике политической экономии» (1906) он исследовал экономическое равновесие с точки зрения решения индивидуальных проблем «стремлений и ограничений» и был первым экономистом, утверждавшим, что необходимость в количественной максимизации полезности (то есть в точном количестве чего-либо, в чем кто-то нуждается) отсутствует — достаточно лишь порядкового измерения (насколько больше потребность в чем-либо относительно чего-то еще — X против Y). Это еще больше упростило математические расчеты, и многие характеристики благосостояния в экономике сегодня носят имя Парето. Он использовал свои теории для аргументации в пользу свободной торговли в Италии, что в те годы не способствовало его популярности у фашистских властей, которые были скорее настроены протекционистски.

Но для того чтобы получить эти «оптимальные» результаты, необходимо обеспечить соблюдение равновесия: все препятствия на его пути, такие как вмешивающееся в экономику государство, монополии и иные рентные доходы, возникающие из редкости ресурсов и т.д., должны быть устранены. Как утверждает маржинализм, наши проблемы проистекают исключительно из несовершенства и факторов, мешающих бесперебойной капиталистической машины. В отличие от классических экономистов, рента теперь рассматривалась не в качестве «незаработанного дохода»,

---

нейшем это положение было уточнено другими экономистами, в числе которых был и Лернер; при этом принятым доказательством является «расширение базовых теорем классической экономики благосостояния» Кеннета Эрроу. См.: *Arrow K.* An extension of the basic theorem of classical welfare economics // Proceedings of the Second Berkeley Symposium on Mathematical Statistics and Probability. Berkeley; Los Angeles: University of California Press, 1951. P. 507–532.

а как некое несовершенство, которое можно устранить благодаря конкуренции. Предоставленный самому себе, капитализм, таким образом, способен создать максимальную ценность для каждого, то есть именно то, что каждый «заслуживает» на основании своего предельного продукта. В этом состоит разительный контраст с классическими экономистами. Согласно Марксу, капиталисты присваивают прибавочный продукт, платя зарплату в меньшем, чем ценность труда, размере. Смит и Рикардо придерживались мнения, что ценность создавалась усилиями, которые в совокупности напрямую давали богатство народов. Однако с введением категории предельной полезности исчезают классы — остаются только индивиды, а объективное измерение ценности при этом отсутствует.

У данного подхода имеется одно очень важное следствие. Оно предполагает, что государство вообще не должно вмешиваться в экономику, если только не происходит провал рынка. Теория провалов рынка в качестве своей исходной точки использует первую фундаментальную теорему (ПФТ) экономики благосостояния. Она постулирует, что рынки являются наиболее эффективным механизмом распределения ресурсов, если выполняются три специфических условия: во-первых, существует полный набор рынков для того, чтобы все товары и услуги, которые предлагаются и пользуются спросом, продавались по известным для всех ценам; во-вторых, все потребители и производители должны действовать конкурентно; в-третьих, при наличии равновесия.

Нарушение любого из этих трех допущений ведет к неэффективному распределению ресурсов рынками, или к тому, что маржиналисты определяют как «провалы рынка». Последние могут возникать в том случае, когда имеются «позитивные экстерналии», то есть общественные блага, такие как фундаментальные научные исследования, на которых сложно заработать частным компаниям, или же «негативные экстерналии» — изъяны наподобие загрязнения окружающей среды, которое наносит вред обществу, но не включается в затраты компаний. Если рынки не являются «оптимальными по Парето», в таком случае каждый может стать богаче в результате мер государственной политики, которые корректируют конкретный провал рынка[14]. Однако, как мы увидим в

---

[14] *Wolff E.N.* Growth, Accumulation, and Unproductive Activity: An Analysis of the Postwar U.S. Economy. Cambridge: University Press, 1987.

главе 8, направление экономической мысли, именуемое теорией общественного выбора, которую отстаивал нобелевский лауреат Джеймс Бьюкенен (1919–2013), позднее утверждало, что, поскольку провалы государства еще хуже, чем провалы рынка (из-за коррупции и использования государства в частных интересах), исправление последних бюрократами может привести к тому, что ситуация еще больше усугубится.

От классовой борьбы к прибыли и заработной плате при «равновесии»

Определяя все факторы, которые наделяют цену ценностью, маржиналисты пришли к заключению, что получаемое вами и есть то, чего вы стоите. Прибыль определяются не эксплуатацией, а технологиями и «предельным продуктом капитализма». Капитал и труд рассматриваются как два главных исходных ресурса для производства, и точно так же, как труд за свой производительный вклад (предельный продукт труда) оплачивается заработной платой, капитал получает прибыль (предельный продукт капитала). Джон Бейтс Кларк (1847–1938), превратившийся из критика капитализма в одного из наиболее страстных участников маржиналистской революции, активно выступал против идеи, что труд подвергается эксплуатации. Капитал, утверждал он, не мог эксплуатировать труд, потому что труд и капитал просто зарабатывали свои «справедливые вознаграждения» — собственные предельные продукты. С точки зрения Кларка, капитальные ресурсы сами по себе были вознаграждением за самоограничение капиталистов. Вместо того чтобы направить свои прибыли на потребление, они сберегали их, и результатом этого сбережения фактически становились более значительные инвестиции в новые капитальные ресурсы (к этому мы еще вернемся в главе 8).

Равновесный подход отвлек внимание от противоречий между капиталом и трудом, а в конечном итоге и от альтернативных теоретических взглядов на источники и распределение ценности, которые начиная с конца XIX века были практически забыты, за исключением явных марксистских кругов и работ таких экономистов, как профессор экономики Кембриджа Джоан Робинсон (1903–1983) и итальянец Пьеро Сраффа (1898–1983), который также учился и работал в Кембридже. Оба выступали убежденными критиками

неоклассического подхода к понятию производства, будучи уверенными, что идея «предельного» продукта труда и капитала имела под собой идеологическую основу, а также была подвержена «ошибке экстраполяции части на целое»: неоклассическую теорию невозможно было применить ко всей экономической системе. Они активно участвовали в дискуссии, которая позже получила название Кембриджского спора о капитале — между работавшими в британском Кембридже Робинсон и Сраффой, с одной стороны, и Солоу и Самуэльсоном из Массачусетского технологического института в Кембридже американском — с другой.

Сраффа и Робинсон утверждали, что «капитал» имеет гетерогенную природу и поэтому не может использоваться в качестве совокупного понятия — иными словами, его невозможно брать как нечто целое, поскольку это будет напоминать складывание яблок вместе с апельсинами. В 1952 году Робинсон под влиянием работ Сраффы утверждала, что идея прибыли как ценностного измерения капитала является тавтологией: невозможно узнать ценность капитала без знания равновесных цен, а последние требуют знания равновесной нормы прибыли, которое невозможно получить, пока мы не оценим ценность капитала. Кроме того, следуя идеям Маркса, Робинсон и Сраффа утверждали, что норма прибыли не является вознаграждением за производительный вклад «капитала» — она вытекает из социальных отношений, то есть из того, кто владеет средствами производства и кто вынужден работать на этих владельцев. Круговой характер логики неоклассической теории был отчасти признан Самуэльсоном в его знаменитой статье 1966 года в престижном издании «Quarterly Journal of Economics», где он признавал, что тезисы Робинсон и Сраффы логически верны. С другой стороны, Солоу заявлял, что неоклассическая экономическая теория не должна отвлекаться на подобную критику, и действительно, в дальнейшем спор между «классиками» и «неоклассиками» прекратился, так что большинство изучающих экономику сегодня о нем даже не знают.

Примечательно, что за последние сто лет неоклассическая теория ценности не претерпела серьезных изменений. Принцип максимизации полезности был распространен за пределы экономической сферы для объяснения человеческого поведения, включая преступность, наркоманию и — что не делает чести ее сторонникам — модели разводов. Начало подобным представлениям положил амери-

канец Гэри Беккер (1930–2014), профессор экономики и социологии Чикагского университета, лауреат Нобелевской премии по экономике за 1992 год. В сущности, Беккер постулировал, что два человека женятся в тот момент, когда благодаря их союзу возникает убедительный прибавочный продукт в сравнении с ситуацией, если бы они оставались холостыми. Эти выгоды могут проистекать, к примеру, из экономии на масштабе, страховом обеспечении и общего распределения рисков. Для многих других авторов идеи Беккера стали стимулом для проведения аналогичных исследований.

Также предпринимались попытки установить более тесную взаимосвязь между макроэкономическими моделями (экономикой в целом — например, инфляцией, безработицей и деловыми циклами) и микроэкономическими решениями, принимаемыми людьми и компаниями. Кроме того, как мы еще увидим, авторы других работ рассматривали необходимость включения в подсчет ВВП благ, не имеющих цены (например, ухода за нетрудоспособными).

Но несмотря на всю критику, теория предельной полезности сегодня доминирует и является очень влиятельной. Узкое представление о равновесии, согласно которому все мы получим выгоду от совершенной конкуренции, влияло и продолжает влиять на политику государств и таких надгосударственных структур, как Международный валютный фонд (МВФ) и Всемирный банк: по умолчанию предполагается, что если при условии совершенной конкуренции индивиды максимизируют свои преференции, а компании — свои прибыли, то всем нам это пойдет на благо. Исходя из гипотез, лежащих в основе современной экономической теории, мы больше не можем уверенно судить о том, кто создает ценность и кто изымает ее, а следовательно, и о том, каким образом должно происходить рациональное распределение результатов производства — доходов. В следующей главе мы также рассмотрим, каким образом этот субъективный подход к ценности значительно повлиял и на способы *измерения* национального богатства и дохода с помощью понятия ВВП.

ИСЧЕЗНОВЕНИЕ КАТЕГОРИИ РЕНТЫ — ПОЧЕМУ ЭТО ИМЕЕТ ЗНАЧЕНИЕ?

Когда студенты изучают микроэкономику на занятиях (например, как определяются цены, включая заработную плату), им не расска-

зывают, что это лишь один из множества подходов к осмыслению категории ценности. Но именно этот подход, насколько они могут судить, является единственным, следовательно, нет нужды и в упоминании самого слова «ценность». Этот термин фактически исчезает из дискурса — перед нами просто вводный курс микроэкономики.

В завершение нашей истории экономической мысли следует задаться вопросом: вся эта история представляет собой лишь академическое упражнение — или же она имеет реальное значение? Почему она *действительно* важна — и есть предмет этой книги: это принципиально для нашего понимания того, как происходит изъятие ценности, а значит, и того, как можно ограничить этот процесс.

Понятие «ренты» (рентного дохода) в экономической мысли на протяжении столетий претерпело изменение, поскольку рента — это главный способ, с помощью которого изымается ценность. Экономисты XVIII века рассматривали ренту как незаработанный доход, который, полагали они, проистекает из простого перемещения существующих ресурсов из одних рук в другие. Как мы видели, их неодобрительное отношение к незаработанному доходу отчасти исходило из средневековых ограничений на ростовщичество — взимание ссудного процента. В то же время в этом был и практический момент. Адам Смит был уверен, что подлинно свободный рынок — это рынок, свободный от рентных доходов, так что политики должны делать все возможное, чтобы их устранить. Последователь Смита Давид Рикардо считал экономическими паразитами землевладельцев, которые собирали ренту, не делая вклада в производительность земли; Рикардо страстно отрицал, что в доходе или ренте, полученных от владения землей, присутствует какая-либо ценность. Ренты представляли собой *незаработанный* доход и полностью выпадали за пределы границы сферы производства. И Смит, и Рикардо осознавали, что освобождение экономики от ренты с целью предотвращения изъятия ценности требовало решительного вмешательства, на практике — со стороны государства. Неоклассические экономисты тоже осознают этот момент: они рассматривают ренту как препятствие для «свободной конкуренции» (свободный вход и выход на рынок и из него различных типов производителей и потребителей). Как только эти препятствия устранены, конкуренция пойдет на пользу каждому.

В рамках субъективного маржиналистского подхода всё — заработная плата, прибыль и рента — проистекает из «максимизации»: индивиды максимизируют полезность, а компании — прибыль. Таким образом, труд, капитал и земля являются используемыми в производстве факторами, имеющими одну и ту же основу. Различие между социальными классами по критерию «кто чем владеет» уничтожается, поскольку то, ссужает кто-либо капитал или работает за зарплату, зависит от остающейся без объяснения исходной обеспеченности теми или иными ресурсами[15].

Заработная плата у маржиналистов определяется тем, что рабочий находит равновесие между (убывающей) предельной полезностью денег, получаемых за свою работы, и «бесполезностью» работы, например, меньшим временем для досуга. В случае преобладающего уровня заработной платы количество времени, затраченного на работу, определяет доход. Это подразумевает, что масштаб безработицы может гибко корректироваться. Если это не так, то предельная полезность от выхода на работу может оказаться меньше, чем полезность от эквивалентного времени досуга — и кто-то предпочтет не работать. Как мы видели, это означает, что безработица имеет добровольный характер.

Прибыль и рентный доход определяются аналогичным образом: владельцы капитала (денег) будут ссужать их до тех пор, пока предельная полезность этого будет меньше, чем предельная полезность от проедания этого капитала. Землевладельцы поступают точно так же со своей землей. Например, владелец дома может сдать его в аренду, а затем разрешить своей дочери жить там бесплатно, фактически проедая капитал, поскольку он отказывается от рентных доходов. Таким образом, обоснование любых доходов относится к актам индивидуального выбора (основанного на психологии) и к *психологическому допущению*, что люди получают меньше пользы от будущего потребления (обесценивания). Поэтому доход на капитал и землю рассматривается в качестве компенсации за будущую предельную полезность на определенном уровне, которым можно было бы насладиться сегодня, если этот капитал потребить, а не ссудить.

---

[15] *Veblen T.* The Limitations of marginal utility // Journal of Political Economy. 1909. Vol. 17. No. 9. P. 620–636; *Веблен Т.* Ограниченность теории предельной полезности // Вопросы экономики. 2007. № 7. С. 86–98.

Именно поэтому в классической экономической теории рента оказывается частью «нормального» процесса воспроизводства. В неоклассической же теории рента является равновесием ниже теоретически возможного уровня «аномальных» прибылей. Основным сходством между двумя теориями является то, что рента в них рассматривается как некая разновидность монопольного дохода. Однако в каждом из двух подходов рента обладает совершенно разным статусом. Почему? Прежде всего из-за расхождения двух теорий ценности: классические экономисты вполне четко определяют ренту как доход от непроизведенных редких активов. В их число входят, к примеру, патенты на новые технологии, которые, будучи однажды произведенными, больше не нуждаются в воспроизводстве; право на эмиссию кредитных средств, ограниченное кругом организаций с банковской лицензией, а также право представлять клиентов в суде, ограниченное кругом членов коллегий адвокатов[16]. В сущности, это притязание на то, что Маркс называл резервом общественной прибавочной ценности, объем которого огромен в сравнении с любым отдельно взятым капиталистом в сфере производства или обращения, землевладельцем, держателем патента и т.д.

Напротив, в неоклассической экономической теории в рамках общего равновесия доходы по определению должны отражать производительность. В таком случае не остается места для рентных доходов в том смысле, что люди получают нечто за ничто. Показательно, что Вальрас писал так: предприниматель не добавляет что-либо к произведенной ценности и не извлекает что-либо из нее[17]. Общее равновесие статично — в нем не допускается ни рент, ни инноваций. Сравнительно недавнее уточнение — более гибкая теория частичного равновесия — позволяет пренебрегать взаимодействиями с другими секторами и вводить понятие квазирент; начиная с 1970-х годов это привело к идее «рентоориентированного

---

[16] Дальнейшие примеры см. в: *Foley D.K.* Rethinking financial capitalism and the "information" economy Review of Radical Political Economics. 2013. Vol. 45. No. 3. P. 257–268. URL: http://doi.org/10.1177/0486613413487154 (дата обращения 27.10.2020).

[17] «Entrepreneur ne faisant ni bénéfice ni perte»; высказывание Вальраса см.: *Schumpeter J.A.* History of Economic Analysis. N.Y.: Oxford University Press, 1954. P. 860; *Шумпетер Й.А.* История экономического анализа. Т. 3. СПб.: Экономическая школа, 2004. С. 1178.

поведения» путем создания искусственных монополий, например, торговых тарифов. Но проблема заключается в том, что здесь нет уверенного и непосредственного критерия для оценки того, создает ли предприниматель «хорошие» новые вещи или же возводит искусственные барьеры, чтобы получить ренту.

В основе оставшейся части этой книги лежит превалирующий сегодня неоклассический поход к категории ренты. Если ценность проистекает из цены, как утверждает неоклассическая теория, то доход от ренты должен быть производительным. Поэтому сегодня сама идея *незаработанного дохода* исчезла. Смит, Рикардо и их последователи рассматривали его как полупаразитическое поведение — изъятие ценности из создающей ценность деятельности, однако в магистральном дискурсе экономической теории подобный доход стал просто «барьером» на пути к «совершенной конкуренции». Банки, которые считаются «слишком крупными, чтобы рухнуть» и поэтому пользуются скрытым государственным субсидированием (что является некой формой монополии), вносят свою лепту в ВВП — равно как и высокие заработки их топ-менеджеров.

Понимание категорий ренты и ценности глубоко влияет на то, как мы измеряем ВВП, как оцениваем финансовый сектор и «финансиализацию» экономики, как относимся к инновациям, как видим роль государства в экономике и как можем направлять экономику на путь, стимулируемый более существенными инвестициями и инновациями, путь устойчивый и инклюзивный. В следующей главе мы начнем рассмотрение этого вопроса с компонентов, которые входят в эту ритуальную категорию, ВВП, а заодно и тех составляющих, что упускаются в ней из виду, а также последствий подобного отбора для наших суждений о ценности.

Глава 3
Измерение богатства народов

То, что мы измеряем, влияет на то, что мы делаем. Если у нас неправильная система показателей, мы стремимся не к тем вещам

Джозеф Стиглиц, Амартия Сен, Жан-Поль Фитусси
Неверно оценивая нашу жизнь: Почему ВВП не имеет смысла?

Редкий день проходит без того, чтобы политики, СМИ или эксперты не высказывали своего мнения по поводу состояния ВВП той или иной страны — показателя, используемого для подсчета количества товаров и услуг в экономике, того самого *богатства народов*. Успехи и неудачи — подлинные или воображаемые — в управлении показателем ВВП могут создавать или низвергать правительства и отдельные карьеры. Если ВВП падает более двух кварталов подряд, раздаются вопли о *рецессии*. Если же падение сохраняется больше года, то то это называется депрессией. Но откуда взялась эта единица измерения? И как на нее воздействует тот или иной способ понимания ценности?

Сегодня основное влияние на измерение экономической деятельности и роста оказывает категория предельной полезности. Она воздействует на рациональные обоснования решений в тех видах экономической деятельности, которые считаются производительными, а к ним, как мы видели в предшествующей главе, в целом относится все, что получает (легально устанавливаемую) цену на рынке. Поскольку, согласно маржиналистам, ценность проистекает из цены, чьи-либо высокие заработки (*salary*) демонстрируют

производительность и способности (*worth*) этих лиц. В то же время предполагается, что всякий имеющий какую-либо работу демонстрирует свою преференцию в пользу труда — полезность труда в сравнении с полезностью досуга. ВВП может измеряться как совокупное количество произведенной продукции, как совокупное количество пользующихся спросом благ или как совокупный заработанный доход (с уточнениями, о которых пойдет речь ниже). Но что, если доход не обязательно является признаком производительности, а сигнализирует о чем-то ином — например, как в случае с представлением классических экономистов о ренте как «незаработанном доходе»? Какие последствия это имеет для ВВП как надежной меры производительности той или иной экономики?

Например, эффект для ВВП будет иметь рост доходов в финансовом секторе. Следовательно, то, каким образом оцениваются отдельные сектора, воздействует на наши подсчеты темпов роста, а это, в свою очередь, может повлиять на то, какие мы принимаем решения по управлению экономикой. Иными словами, то, как мы измеряем ВВП, предопределяется тем, какой ценностью мы наделяем вещи, а получившийся в результате показатель ВВП может предопределять то, какое количество той или иной продукции мы решаем произвести. Вот она, перформативность!

Однако в случае возникновения проблем с методикой измерения ВВП лица, принимающие решения, могут получать дезориентирующие сигналы относительно того, что является производительным и каким образом управлять экономикой. С момента появления теории предельной полезности дискуссия о том, какие группы общества производительны, а какие непроизводительны, стала гораздо менее заметной, чем раньше. Поскольку товары и услуги получают некую цену на рынке, они достойны включения в рамки ВВП; вопрос о том, добавляют они ценность или же осуществляют ее изъятие, при этом игнорируется. В результате стирается различие между прибылью и рентным доходом, так что изъятие ценности (рентный доход) может преподноситься как ее создание.

В этой главе мы рассмотрим, каким образом государства проводили калькуляции экономического роста при помощи методов национальных счетов, отношения между этими методами и теорией ценности, а также проистекавшие из этих методов очень странные результаты, такие как недооценка одних видов деятельности

(наподобие ухода за нашими детьми) и переоценка других (например, предприятий, загрязняющих окружающую среду). В главе 4 также будет рассмотрено, как теория предельной полезности потерпела неудачу в объяснении одной из ключевых проблем современного капитализма — экстрактивной деятельности финансового сектора.

ВВП КАК ОБЩЕСТВЕННАЯ КОНВЕНЦИЯ

Важно напомнить, что все разновидности счетных методов представляют собой эволюционирующие общественные конвенции — они не определяются физическими законами и конкретными «реалиями», а отражают идеи, теории и идеологии того времени, в которое были разработаны[1]. Сам способ построения бухгалтерской книги отражает определенные ценности. Интересным примером является орден иезуитов. Еще в 1500-е годы, вскоре после своего основания, он разработал инновационную систему бухгалтерии, в которой идеология (*vision*) совмещалась с финансами. Чтобы согласовать финансовую сферу с ценностями ордена, иезуиты обеспечили возможность открывать свою кассу только с помощью двух ключей: первый из них находился у лица, ответственного за собственно финансы (прокуратора, или современного финансового директора), а второй — у ответственного за стратегию (ректора, или современного генерального директора)[2]. Как показывает данный пример, бухгалтерский учет не является чем-то идеологически нейтральным, и в то же время он не высечен в граните на века — ему можно придавать определенную форму, соответствующую цели той или иной организации, и тем самым воздействовать на эволюцию этой организации.

Аналогичным образом на современную идею подсчета ВВП оказывает влияние незримо присутствующая конкретная теория ценности, используемая для его калькуляции. Категория ВВП основана на «добавленной ценности» производственных секторов

---

[1] *Busco C., Frigo M.L., Quattrone P., Riccaboni A.* Redefining corporate accountability through integrated reporting: What happens when values and value creation meet? // Strategic Finance. 2013. Vol. 95. No. 2. P. 33–42.

[2] *Quattrone P.* Governing social orders, unfolding rationality, and Jesuit accounting practices: A procedural approach to institutional logics // Administrative Science Quarterly. 2015. Vol. 60. No. 3. P. 411–445.

(*industries*) национальной экономики. Добавленная ценность представляет собой монетарное выражение ценности производимого этими секторами минус издержки на входящие материальные затраты, или «промежуточное потребление»: в целом это доходы минус стоимость материальных затрат. Счетоводы называют промежуточные затраты «балансирующей» статьей, поскольку они уравновешивают счет производства: издержки и добавленная ценность равняются ценности производства. Однако добавленная ценность является показателем, который отдельно рассчитывается для национальных счетов как остаточная разница (остаток) между ресурсной частью (выпуском) и используемой частью (потребление).

Сумма остатков добавленной ценности по всем отраслям в экономике дает *валовую добавленную ценность* — показатель, эквивалентный ВВП с рядом небольших корректив на налоги. ВВП может быть рассчитан либо через сторону производства, либо через сторону дохода — в последнем случае это делается путем складывания доходов, полученных во всех отраслях, создающих добавленную ценность: все прибыли, ренты, проценты и роялти. Как будет показано ниже, есть и третий способ подсчета ВВП — путем сложения расходов (спроса) на конечные товары, цена которых эквивалентна сумме добавленной ценности на всем протяжении производственной цепочки. Таким образом, ВВП может быть рассмотрен сквозь призму производства (все произведенные товары и услуги), дохода (все порожденные доходы) или спроса (все потребленные товары и услуги, включая их запасы).

Какие же отрасли создают добавленную ценность? В русле маржиналистской доктрины сегодняшние национальные счета включают в ВВП все товары и услуги, которым назначается цена на рынке. Такой подход известен как «всеобъемлющая граница». Как было показано в предыдущей главе, с точки зрения маржинализма за пределами границы сферы производства оказываются только два сектора экономики — государство, которое зависит от налогов, уплачиваемых производственными секторами, и большинство получателей социальной помощи, которых финансируют из средств налогообложения. Применение этого принципа к подсчету ВВП может показаться логичным. Однако в действительности этот принцип подбрасывает ряд фактических нестыковок, которые ставят под вопрос строгость системы национальных счетов и тот способ, каким ценность распределяется в экономике. Вот некото-

рые из этих нестыковок. Как оцениваются государственные услуги? Как измеряются инвестиции в будущий потенциал, например, исследования и разработки (R&D)? Как трактовать занятия, приносящие высокие доходы (например, в финансовом секторе)? Наконец, как быть с важными секторами, не имеющими цены (такими как уход за больными и пожилым) или не имеющими легальной цены (например, черный рынок)? Чтобы объяснить, каким образом возникли эти нестыковки и почему вся эта система выглядит столь несистемно (*idiosyncratic*), необходимо вкратце рассмотреть, каким образом на протяжении столетий развивались национальные счета и сама идея «добавленной ценности».

Краткая история национальных счетов

Теория ценности на протяжении очень долгого времени находилась в основе расчетов национальных экономических индикаторов. Среди первых подобных инициатив наиболее значимые были предприняты в конце XVIII века во Франции, где состоялось по меньшей мере восемь попыток различных мыслителей оценить национальный продукт страны на базе земельной теории ценности Кенэ. Поскольку, как уже было сказано, с точки зрения Кенэ, граница сферы производства охватывала только сельскохозяйственное производство, а все остальное классифицировалось как паразитирующие на сельскохозяйственном секторе отчисления, мануфактурное производство было помещено на непроизводительную сторону границы. При этом игнорировались мнения несогласных с данной точкой зрения, например, Сэя, который, применяя в широком смысле утилитарный подход, утверждал, что производительным трудом попросту является труд, производящий какую-либо полезность. Если конкретный продукт является чем-то, что люди хотят купить, — иными словами, если он для них полезен, — то создание этого продукта представляет собой производительный вид деятельности.

Исключение мануфактурного производства из национального продукта последователям Кенэ казалось столь же очевидным, как то, что сегодня в него включается все, имеющее цену. Французы, которые первыми произвели оценку национального продукта, были выдающимися личностями. В частности, это писатель Вольтер (1694–1778), один из основателей современной химии Антуан

Лоран Лавуазье (1743–1794) и его друг Жозеф Луи Лагранж (1736–1813), ныне более известный благодаря своим работам по механике и математическим методам, которые по-прежнему используются экономистами. Идеи Кенэ оказались необычайно стойкими: еще в 1878 году одна из французских оценок национального продукта была основана на его соображениях[3].

Столь же весомыми были идеи Адама Смита о производстве ценности. Его оценки национального дохода характеризовали только производство или доходы от сельскохозяйственного и промышленного труда, производившего материальные блага — осязаемые вещи, — исключая любые услуги, скажем, государственные или банковские. Идеи Смита даже стали основанием для первого подсчета национального продукта в революционной Франции, когда ученик Смита Шарль Ганиль (1758–1836) в 1789 году получил здание представить актуальную и точную картину национального дохода страны[4].

В конце XIX века возобладала теория предельной полезности. И хотя она радикально отличалась от теоретических построений тогдашних экономистов, в ней по-прежнему подчеркивалась значимость теории ценности при подсчете национального благосостояния. Под влиянием этой теории составители национальных счетов все чаще включали в свои расчеты все, на что тратились доходы: сумма поступлений от рыночной деятельности вне зависимости от ее принадлежности к тому или иному сектору складывалась для них в национальный доход. Поскольку все более доступной становилась статистика налоговых поступлений, становилось легче и делать оценки, основанные на данных о доходах, и анализировать их персональное распределение.

Альфред Маршалл, создатель теории предельной полезности в Великобритании, выступил и в качестве инициатора ее приложения к оценкам национального дохода[5]. О том, как может оцениваться национальный продукт, он подробно писал в своей оказавший огромное влияние на развитие книге «Принципы экономической

---

[3] *Studenski P.* Income of Nations. N.Y.: University Press, 1958. P. 127; *Студенский П.* Доход наций (теория, измерение и анализ: прошлое и настоящее). М.: Статистика, 1968. С. 198.

[4] Ibid. P. 121; Там же. С. 188.

[5] *Studenski P.* Income of Nations... P. 20; *Kendrick J.* The historical development of national-income accounts // History of Political Economy. 1970. Vol. 2. No. 2. P. 289.

науки». В предшествующей работе «Экономика промышленности», написанной им в соавторстве с женой Мэри Пейли-Маршалл (1850–1944), четко говорилось об утилитарной основе национального дохода: «Все, что произведено в течение отдельного года, любая оплаченная услуга, любая новая реализованная полезная вещь есть часть национального дохода»[6].

Тем временем трудовая теория ценности, которая, получив полное развитие у Маркса, прочно увязывала производительность с идеей производства «прибавочной ценности», либо оспаривалась, либо во все большей степени совсем игнорировалась при оценках национального дохода. К началу XX века она ассоциировалась с революционной повесткой и поэтому по определению не могла легко ужиться с официальной статистикой тех стран, к которым марксизм относился столь критически. Иное дело, разумеется, те страны, где у власти оказались коммунисты, — сначала Советская Россия (позже Советский Союз) после большевистской революции 1917 года, а затем Восточная Европа после Второй мировой войны (хотя при обосновании своей конструкции «системы материального производства», которая оценивала только материальные блага, коммунистам следовало делать теоретические ссылки на Смита, а не на Маркса). За исключением этих социалистических государств, идея, согласно которой оценки национального дохода следует основывать на совокупном объеме всех доходов, тем самым формируя «всеобъемлющую» границу сферы производства, быстро распространялась во многих странах[7].

В первой половине XX века маржиналисты осознали надостаточность своей теории и стали обсуждать включение в национальный доход нерыночных видов деятельности. Британский экономист Артур Сесил Пигу (1877–1959), ученик Маршалла, ставший его преемником в должности профессора политической экономии в Кембридже, утверждал, что, поскольку рыночные цены являются индикатором удовлетворенности (полезности), полученной в результате процесса обмена, категория национального дохода фактически должна сделать шаг вперед — она должна измерять благосостояние. Последняя категория, утверждал Пигу, представляет

---

[6] *Marshall A., Marshall M.* The Economics of Industry. 4th ed. L.: Macmillan, 1909. P. 52.

[7] *Studenski P.* Income of Nations... Ch. 7, 8, 9; *Студенский П.* Доход наций... Гл. 6, 7, 8.

собой меру полезности, которую люди могут приобрести с помощью денег — иными словами, это материальный уровень жизни. В своей известной книге «Экономическая теория благосостояния» (1920) Пигу давал еще одно определение «пределу нашего исследования», ограничивая его «рамками той сферы общественного благосостояния, где можно прямо или косвенно применить шкалу измерений при помощи денег»[8]. С одной стороны, Пигу утверждал, что все виды деятельности, которые не ведут к реальному увеличению благосостояния (вспомним рассмотренную в главе 2 дискуссию о принципах благосостояния, сформулированных Парето), следует исключить из национального дохода, даже если они имеют денежную стоимость. С другой стороны, настаивал он, туда следует включать виды деятельности, которые порождают благосостояние, даже если они неоплачиваемые. В их число он помещал бесплатные или субсидируемые государственные услуги.

Одним из наиболее видных учеников Пигу был Саймон Кузнец (1901–1985), который первым дал оценку падения национального дохода США во время Великой депрессии. Уроженец Белоруссии, гарвардский профессор экономики Кузнец за свою работу в области национальных счетов в 1971 году был награжден Нобелевской премией по экономике. Будучи уверенным, что деятельность государства влечет за собой издержки, ничего не добавляя к конечному экономическому выпуску, Кузнец, в отличие от Пигу, исключал из границы сферы производства все виды этой деятельности, которые не имеют непосредственного результата в виде притока товаров и услуг для домохозяйств — государственное управление, оборону, правосудие, международные отношения, создание инфраструктуры и т.д.[9]

Кроме того, Кузнец был уверен, что некоторые расходы домохозяйств не повышают материальный уровень существования, а просто являются платой за современный образ жизни — в особенности такие «растущие издержки городской цивилизации», как необходимость обслуживать банковский счет, оплачивать профсоюзные взносы или социальные обязательства, чтобы быть членом не-

---

[8] *Pigou A.C.* The Economics of Welfare. L.: Macmillan, 1926. Part 1. Ch. 1. P. 5; *Пигу А.* Экономическая теория благосостояния. Т. 1. М.: Прогресс, 1985. С. 74–75.

[9] *Vanoli A.* A History of National Accounting. Washington, DC: IOS Press, 2005. P. 280.

коего «клуба». По оценке Кузнеца, на подобные услуги уходило 20–30% потребительских расходов[10]. Однако Кузнец говорил и о том, что в национальный доход также следует включать неоплачиваемую домашнюю работу, поскольку она определенно улучшает экономическое благосостояние. Таким образом, Кузнец проводил границу сферы производства в соответствии со своим представлением о том, что повышает материальный уровень жизни, а что нет.

В упорядоченном мире взгляды Кузнеца, вероятно, были бы более популярны. Однако чрезвычайные обстоятельства Второй мировой войны, заставившие государства сосредоточиться на мобилизации, повели экономистов иным путем — им пришлось оценивать объемы выпуска, а не заниматься вопросами благосостояния. Как следствие, возобладала точка зрения тех экономистов, которые были уверены, что национальный продукт является совокупной суммой рыночных цен.

Казалось, что получившиеся в итоге способы оценки выпуска, используемые для подсчета ВВП, следуют за теорией предельной полезности, однако в действительности они вдвойне расходились с этой доктриной. Во-первых, эти оценки игнорировали идею ценности как полезности, то есть того блага, которое ценность предоставляла потребителю, и включали различные позиции, которые в рамках концепции благосостояния по Пигу и Кузнецу рассматривались бы как «необходимые» для создания ценности. Вместо оценки того, ведет ли конечное потребление к увеличению полезности, они включали *любое* конечное потребление в национальный доход. Как писал сам Кузнец, «с точки зрения научных стандартов питания и медикаментозного лечения, многие продукты питания и лекарства не имеют ценности; многие домашние принадлежности бессмысленны по меркам любых научно обоснованных потребностей в крове и комфорте; многие виды как услуг, так и товаров востребованы для того, чтобы произвести впечатление на иностранцев или нашу доморощенную деревенщину и едва ли сопоставимы с этическими принципами поведения в отношении остальной части человечества»[11]. С этой точки зрения новые национальные счета преувеличивали благосостояние.

---

[10] *Vanoli A.* A History of National Accounting; *Mishan J.* The Costs of Economic Growth. N.Y.: Praeger, 1967.

[11] *Kuznets S.* National Income: A Summary of Findings. N.Y.: National Bureau of Economic Research, 1946. P. 122.

Во-вторых, конкуренция в экономиках в целом не является совершенной, и этот эмпирический факт оказался явно некомфортным для составителей национальных счетов, которых обучали неоклассическим идеям совершенной конкуренции и «равновесия». Осуществляя простое сложение рыночных цен, они игнорировали тот факт, что эти цены не всегда порождают равновесие и не всегда соответствуют состоянию «совершенной конкуренции» — как следствие, цены могут быть выше или ниже, чем в случае господства равновесия, что создает искаженное представление о создании ценности. Словом, во время войны практика в значительной степени отделилась от превалирующей теории, или же, если посмотреть на ситуацию с другой стороны, утилитарная теория ценности не разрешила насущные проблемы той эпохи, связанные с войной.

В том виде, в каком они известны сегодня, национальные счета во многом проистекают из шока Великой депрессии 1930-х годов и потребностей мобилизации в ходе Второй мировой войны. Ключевой фигурой в данном случае, как и во многих других, был британский экономист Джон Мейнард Кейнс (1883–1946). В своей блестящей работе «Общая теория занятости, процента и денег» (1936), написанной во время Великой депрессии, Кейнс предположил, что работники постоянно недооценивают покупательную способность своих заработных плат и поэтому хотят производить больше, чем им необходимо. Именно так осуществляемое работниками непреднамеренное перепроизводство оборачивается уже непреднамеренной безработицей, когда для производства того же объема работы требуется меньше работников, а экономика оказывается в равновесии низкого выпуска. В этом состоянии экономические силы, такие как предложение и спрос, сбалансированы, но при этом отсутствует стимул для их изменения, даже несмотря на низкий объем совокупного выпуска в экономике и пониженный уровень заработных плат и безработицы. Эту идею Кейнс использовал для разработки теории макроэкономики — экономики как целого, — в рамках которой государственные расходы могут стабилизировать деловой цикл, когда бизнес делает слишком мало инвестиций, и даже нарастить выпуск в экономике.

Для того чтобы поднять экономику из депрессии, государствам требуется информация для измерения того, как работают предпринимаемые ими меры. Прежде правительства двигались главным об-

разом вслепую: у них не было необходимости в детальной статистике, поскольку экономика считалась саморегулируемой. В опубликованной в 1940 году книге Кейнса «Как оплачивать войну?» была впервые предложена идея протоколирования национальных доходов в виде ряда счетов, полностью изменившая способы использования государствами этой информации.

В конце 1930-х и в 1940-х годах составители национальных счетов подхватили идею Кейнса о том, как государство может стимулировать экономику, и стали рассматривать правительственные расходы как фактор, напрямую увеличивающий выпуск. Впервые в истории современной экономической мысли эти расходы получили значимость — разительный контраст с тем исключением многих государственных услуг из национального дохода, которое предлагал Кузнец. Новое определение государства как участника создания национального продукта было решительным шагом в развитии теории ценности. Идеи Кейнса быстро получили признание и вошли в число главных источников, оказавших воздействие на публикацию первого руководства по подсчету ВВП — Системы национальных счетов ООН (СНС), монументального произведения, которое в своем нынешнем, четвертом издании насчитывает 662 страницы.

ПОЯВЛЕНИЕ СИСТЕМЫ НАЦИОНАЛЬНЫХ СЧЕТОВ

После Второй мировой войны были разработаны формальные международные правила, стандартизирующие национальные счета в производстве, доходах и расходах. Первая версия СНС, составленная ООН, появилась в 1953 году[12]. СНС характеризует себя в качестве «статистической базы, включающей в себя всеобъемлющий, систематизированный и гибкий комплекс макроэкономических счетов, используемый для разработки политики, анализа и научных исследований»[13]. СНС определяет ведение национальных

---

[12] United Nations. A System of National Accounts and Supporting Tables, Studies in Methods. Ser. F. No. 2. Rev. 1. N.Y., 1953.

[13] SNA 2008: System of National Accounts 2008. N.Y., 2009. URL: http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/SNA2008.pdf (дата обращения 29.10.2020); СНС 2008: Система национальных счетов. Нью-Йорк, 2012. С. iii. URL: https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/sna2008russian.pdf (дата обращения 29.10.2020).

счетов как измерение того, «что произошло в экономике, с участием каких субъектов и для каких целей. В центре СНС — измерение производства товаров и услуг»[14]. «В простых терминах» ВВП представляет собой «величину добавленной стоимости, созданной в процессе производства»[15]. Таким образом, ВВП явно определяется как мера создания ценности, в связи с чем можно утверждать, что и в национальных счетах присутствует некая граница сферы производства.

Появление СНС в первые послевоенные годы в значительной степени было обязано предшествующим экономическим, политическим и интеллектуальным событиям. Опыт Великой депрессии и Второй мировой войны тяжко довлел над умами тех, кто принимал ключевые решения. Многие страны считали успехом планирование военного времени, основанное на беспрецедентных объемах экономической информации. Значение имели и политические проблемы. В США «Новый курс» 1930-х годов и полная занятость, достигнутая во время войны, привели многих избирателей к убеждению, что вмешательство государства в экономику может быть благотворным и прогрессивным. В Европе влияние левых партий, образцовым примером которого стала победа лейбористов на парламентских выборах в Великобритании в 1945 году, после войны также увеличилось, что было признаком изменений в настроениях населения. Это обстоятельство также сделало принципиальной необходимостью появление более полных и более точных национальных счетов. Ключевым вопросом был и остается следующий: на какой теории ценности они основаны?

«Простые» оценки национального дохода должны получаться путем сложения цены производства (минус промежуточные товары) в экономике, или доходов, или расходов всех экономических субъектов на конечные товары: *национальное производство = национальные доходы = национальные расходы*. Можно предположить, что для проведения данной оценки авторы СНС станут использовать в качестве методологии преобладающую экономическую теорию ценности — теорию предельной полезности. Но они не пошли таким путем — по крайней мере не в полном объеме. В действительности получившаяся модель была и остается некой

---

[14] Ibid. P. 2; Там же. С. 2.

[15] Ibid.; Там же.

странной абракадаброй, в которой полезность предстает существенным, но не единственным компонентом.

В СНС сведены воедино разные способы оценки национального дохода, которые были разработаны за столетия истории экономической мысли. Решение о том, что включается в границы сферы производства, были охарактеризованы как «ситуативные» (*ad hoc*)[16]. При этом сами составители национальных счетов признают, что установленные СНС правила для производства представляют собой «смесь условности, оценочных суждений по поводу точности данных и консенсуса относительно экономической теории»[17]. Это подразумевает разработку решений, основанных на «здравом смысле», выстраивание допущений ради «удобства вычислений» (что имеет важные последствия для фактических показателей, которые получаются при оценке экономического роста), а также лоббирование со стороны отдельных экономических кругов.

Стоит признать, что для подобного ситуативного подхода всегда имелись практические соображения. Ряд аспектов экономики — от сегмента R&D (исследования и разработки) и домашнего труда до окружающей среды и черного рынка — оказалось сложно оценить с помощью категории предельной полезности. Было очевидно, что всеобъемлющая система национальных счетов будет включать рыночный *и* нерыночный обмен — в частности, государство. Поскольку в основе маржиналистской концепции ценности лежит деятельность, опосредованная рынком, те, кто проводил оценки национальных счетов, в большинстве своем стремились применять более широкий подход[18].

---

[16] *Sunga P.S.* An alternative to the current treatment of interest as transfer in the United Nations and Canadian systems of national accounts // Review of Income and Wealth. 1984. Vol. 30. No. 4. P. 385.

[17] *Moulton B.R.* The System of National Accounts for the New Economy: What Should Change? Washington, DC: Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce, 2003. P. 17. URL: https://www.researchgate.net/publication/4996083_The_System_of_National_Accounts_for_the_New_Economy_What_Should_Change (дата обращения 29.10.2020).

[18] Развитие оценки доходов и роста порой изображается как чисто эмпирическое занятие, едва ли испытывающее влияние какой-либо теории: *Reich R.* The Work of Nations: Preparing Ourselves for 21st Century Capitalism. N.Y.: Knopf, 1991. Действительно, в некоторых попытках оценки [экономического] роста прослеживается тенденция к разрыву связи с теорией, которая недоброжелательно возводится к Смиту и Марксу, и попросту констатируется, что в кон-

Подсчет национального дохода собирает воедино все что угодно

В таком случае подсчет национального дохода вбирает в себя много различных методов расчетов. Система одновременно обусловливает целостный взгляд на различные аспекты экономики — как производство (выпуск), так и распределение дохода — и обязывает составителей национальных счетов связывать каждый произведенный товар с чьим-то доходом, тем самым обеспечивая свою непротиворечивость. Чтобы сохранять отсутствие нестыковок между производством, доходами и расходами, национальные счета должны фиксировать всю произведенную ценность, все полученные доходы и все деньги, уплаченные за промежуточные и конечные товары и т.д., в качестве трансакций между субъектами экономики (государством, или домохозяйствами, или каким-то отдельным сектором), в которой каждый субъект имеет собственный счет. Это способствует получению детальной картины экономики в целом.

Расходы на конечные товары должны в совокупности складываться в ВВП (поскольку расходы на промежуточные товары входят в цену конечных товаров). Таким образом, можно вычислять размер ВВП, подходя к этой задаче со стороны расходов, и, как мы видели в главе 1, этот метод для оценки национального выпуска еще в XVII веке использовал Уильям Петти. Современные национальные счета делят расходы на следующие категории:

ВВП = Потребление домохозяйств (П) + Инвестиции компаний и инвестиции населения в жилой фонд (И) + Государственные расходы (Г)

Это можно выразить следующей формулой: ВВП = П + И + Г.

це XIX века в капиталистическом мире преобладала «концепция всеобъемлющего измерения»; см.: *Studenski P.* Income of Nations...; *Студенский П.* Доход наций...; *Kendrick J.* The historical development of national-income accounts. Некоторые авторы независимых оценок, такие как австралийский инженер Тимоти Кафлен, который, возможно, не был хорошо знаком с экономической теорией, рассматривали себя в качестве нейтральных статистиков, просто собиравших всё считавшееся «очевидной» ценностью или ценностью «с точки зрения здравого смысла». Однако эти фигуры — подобно политикам, требующим статистических отчетов, — были, вероятно, «рабами какого-нибудь почившего экономиста» (в данном случае маржиналистов), о чем напоминает хорошо известное высказывание Кейнса.

Для простоты можно пренебречь вкладом чистого экспорта. Уместно также отметить два нюанса. Во-первых, компании при подсчете ВВП со стороны расходов появляются только в качестве инвесторов (предъявляя спрос на конечные инвестиционные товары других компаний). Оставшаяся часть расходов (агрегированный спрос) делится между домохозяйствами и государством. К расходам государства относится лишь то, что оно тратит само — иными словами, в них не включаются государственные трансферты домохозяйствам, такие как пенсии или пособия по безработице. Таковы его расходы на коллективное потребление в интересах общества. Если рассматривать государство только в части расходов, то оно по определению оказывается «непроизводительным» — находящимся вне границы сферы производства.

ИЗМЕРЕНИЕ ДОБАВЛЕННОЙ ЦЕННОСТИ ГОСУДАРСТВА В ВВП

В главе 8 будет показано, что хотя государство редко признается создателем ценности, в действительности все обстоит совершенно противоположным образом. Однако на деле за последние полвека в правилах ведения национальных счетов незаметно происходило отслеживание вклада государства в добавленную ценность — и он, как оказалось, немалый! Тем различным способам, при помощи которых экономисты и те, кому они дают свои советы, рассматривали государство как создающую ценность структуру или же как лишь бремя для экономики, будет полностью посвящена глава 8. Здесь же мы сосредоточимся на значимости данной дискуссии для того, как подсчитывается ВВП. Наиболее поразительный момент, возникающий из этого анализа, заключается в том, что, вопреки представлениям большинства экономистов, государство определенно добавляет ценность в экономике.

Ниже на рисунке 7 прослежены добавленная ценность и расходы правительства США начиная с 1930 года. Во время Второй мировой войны правительство выступало покупателем ошеломляющей доли национального выпуска. Из этого графика также видно, что в послевоенный период добавленная государством ценность колебалась в диапазоне 11–15% ВВП. Для сравнения, финансовый сектор добавляет порядка 4% ВВП США и 8% ВВП Великобритании. Однако график выявляет и нечто напоминающее странное

РИС. 7. Расходы и добавленная ценность правительства США, выраженные в виде доли в ВВП, 1930–2014 годы

Источник: Bureau of Economic Analysis (2016), NIPA Tables 1.1.5: GDP; 1.3.5: Gross Value Added by Sector; 3.1: Government Current Receipts and Expenditures.

расхождение, демонстрируя, что правительственные расходы, составляющие 20–25% ВВП, регулярно превышали добавленную государством ценность.

Однако важно подчеркнуть, что разница между добавленной ценностью и конечными расходами не является дефицитом государственного бюджета. Напротив, дефицит представляет собой государственные доходы (главным образом налоги) минус расходы, включая денежные трансферты государства домохозяйствам, такие как пенсии и пособия по безработице, которые, поскольку домохозяйства тратят эти деньги, в национальных счетах рассматриваются как расходы домохозяйств, а не государства (напомним, что значение имеют конечные расходы). Именно эти расходы домохозяйств зачисляются в счет конечного спроса во всей экономике. Так что же происходит?

Расходы и ценность

Прежде чем ответить на этот вопрос, необходимо осознать, что добавленную ценность государства невозможно подсчитать таким же способом, как для других секторов, и в результате это становится сложной проблемой для национальных статистических ведомств.

Многое из того, что делает государство, не продается по рыночным ценам, то есть ценам, которые покрывают все производственные издержки (включая зарплаты, ренту, процент, роялти, а также входящие производственные ресурсы) и приносят прибыль частному бизнесу. Вместо этого государственные услуги предоставляются по более низким, «нерыночным» ценам, а то и бесплатно — взять хотя бы школы, финансируемые государством университеты, общественное здравоохранение, общественный транспорт, парки, рекреационную сферу и культуру, полицию и пожарную службу, суды, мероприятия по охране окружающей среды, такие как предотвращение наводнений и т.д. Все эти блага финансируются главным образом за счет налогов или заимствований.

Учитывая этот фактор более низких цен, привычный для бизнеса способ подсчета добавленной ценности неприменим к деятельности государства — вспомним, что добавленная ценность, как правило, представляет собой ценность выпуска минус издержки на промежуточные ресурсы, используемые в производстве. Ценность, добавляемая бизнесом, по сути, представляет собой заработную плату работников плюс операционная прибыль данного бизнеса — последняя категория в целом аналогична *валовой прибыли от реализации* в терминологии бухгалтерского учета компаний. Поэтому сложение нерыночных цен на те виды деятельности, которые осуществляет государство, с большой вероятностью продемонстрирует меньшую добавленную ценность, поскольку эти цены устанавливаются в иных, некоммерческих целях — для предоставления некой услуги обществу. Если нерыночные цены выпуска ниже, чем совокупные расходы на промежуточные ресурсы, то добавленная ценность вообще окажется отрицательной — деятельность государства в самом деле будет «изымать» ценность. В то же время утверждение, что учителя, медсестры, женщины-полицейские, пожарные и др. уничтожают ценность в экономике, бессмысленно — тут явно нужна какая-то иная единица измерения. Как утверждает в своем «Независимом обзоре экономической статистики Великобритании» (2016)[19] экономист Чарльз Бин, бывший заместитель управляющего Банка Англии по экономической политике, вклад

[19] Independent review of UK economic statistics: Final report // GOV.UK. URL: https://www.gov.uk/government/publications/independent-review-of-uk-economic-statistics-final-report (дата обращения 29.10.2020).

в экономику услуг государственного сектора должен измеряться с точки зрения «предоставляемой ценности». Но если эта ценность не является прибылью[20], то что же она собой представляет?

Именно поэтому составители национальных счетов давно приняли подход, известный как формула «затраты-выпуск». Как только определен объем выпуска, может быть подсчитана и добавленная ценность, поскольку известна ценность промежуточных затрат, таких как компьютеры, которые используют работники. Но поскольку государственный выпуск в целом представляет собой промежуточные затраты плюс трудовые издержки, его добавленная ценность попросту равна объему заработной платы государственных служащих. Одно из существенных следствий этого заключается в том, что, в отличие от бизнеса, оценка добавленной ценности государства не предполагает «прибыли» или текущего дохода, превышающего заработную плату. (На рисунке 7 темно-серая линия, демонстрирующая добавленную государством ценность, с незначительными оговорками эквивалентна доле доходов государственных служащих в ВВП.) В капиталистической системе, где получение прибыли считается результатом производительности, данный момент важен, поскольку именно из-за этого обстоятельства государство, деятельность которого, как правило, не приносит прибыль, кажется непроизводительным.

Но как в таком случае быть с той светло-серой линией, которая изображает конечные потребительские расходы государства? Как уже отмечалось, выплачиваемые государством пенсии и пособия по безработице являются частью конечного потребления домохозяйств, а не государственными расходами. В более широком смысле неочевидно, почему государство должно осуществлять *любые* расходы на конечное потребление таким же способом, как домохозяйства. В конечном итоге компании ведь не классифицируются в качестве конечных потребителей — их потребление рассматривается как промежуточное в процессе производства конечных благ для домохозяйств. Так почему же аналогичным образом не классифицировать траты государства как промежуточные расходы? Есть же, например, миллиарды учащихся или пациентов медицинских учреждений, которые являются потребителями государственных услуг.

---

[20] Ibid. P. 40.

Если следовать этой логике, то государство на деле заодно оказывается производителем промежуточных ресурсов для бизнеса. Образование, дорожную сеть, охрану правопорядка или отправление правосудия определенно можно рассматривать в качестве необходимых факторов для производства разнообразных благ. Однако такая постановка вопроса содержит неожиданный поворот. Если увеличивать государственные расходы, это будет означать, что правительство производит больше промежуточных благ. По меньшей мере некоторые из них бизнес будут приобретать за некую плату (скажем, определенные госуслуги оказываются за деньги), но, поскольку компании потратят на них больше (чем если бы государство не производило ничего и поэтому не приобретало бы необходимые ему запасы у компаний), их операционная прибыль и добавленная ценность неизбежно будут снижаться. Доля государства в ВВП будет увеличиваться, но абсолютный размер ВВП останется тем же самым. Все это, конечно же, идет вразрез с попытками Кейнса продемонстрировать, каким образом рост спроса со стороны государства способен повысить ВВП.

Именно с такой аргументацией выступали многие экономисты в 1930–1940-х годах. В частности, Саймон Кузнец предполагал, что для увеличения показателя ВВП в него следует включать только нерыночные и бесплатные государственные блага, предоставляемые домохозяйствам. Тем не менее во времена Великой депрессии и Второй мировой войны, когда США было необходимо обосновать гигантские государственные расходы (острый пик на светло-серой линии на рисунке 7 приходится на начало 1940-х годов), нарастало согласие по поводу того, чтобы рассматривать все правительственные расходы как конечное потребление. Эти расходы представлялись как прибавка к ВВП, и в систему национальных счетов были внесены соответствующие изменения[21].

В последующие годы XX века регулярно предпринимались попытки прояснить невнятную ситуацию относительно того, считать ли определенные виды государственных расходов промежуточным или конечным потреблением. Это было сделано путем определения того, какие виды государственной деятельности обеспечива-

---

[21] *Coyle D.* GDP: A Brief but Affectionate History. Princeton: University Press, 2014. P. 14; *Койл Д.* ВВП: Краткая история, рассказанная с пиететом. М.: Изд. дом ВШЭ, 2016. С. 26.

ют нерыночные и бесплатные услуги для домохозяйств (например, школы), в отличие от промежуточных услуг для компаний (например, банковское регулирование). Провести это разграничение непросто. Например, правительства строят дороги. Но какая часть их ценности достается семьям, направляющимся на отдых, а какая — грузовой компании, доставляющей необходимые запчасти с завода потребителю? Ни семья, ни грузовая компания не могут построить дорогу, однако семья на каникулах делает вклад в совокупный конечный спрос, а оплата услуг грузовой компании представляет собой одну из промежуточных издержек для других компаний.

В 1982 году, по оценке составителей национальных счетов, 3–4% ВВП Швеции, ФРГ и Великобритании приходилось на государственные расходы, прежде определявшиеся как траты на конечное потребление, которые следовало переквалифицировать в (промежуточные) ресурсы для компаний. Результатом этого было снижение совокупной добавленной ценности, создаваемой государством, на 15–20%[22]. В качестве примера такой переквалификации можно привести принятое в 2017 году британским телекоммуникационным регулятором Ofcom решение обязать частную компанию British Telecom выделить деятельность своей широкополосной сети Openreach в отдельную компанию. Сделано это было в ответ на постоянные жалобы потребителей и других широкополосных провайдеров на то, что прогресс в разворачивании подобных сетей по всей стране был слишком медленным, а предоставляемые услуги — низкокачественными. По меньшей мере часть издержек Ofcom можно было рассматривать как выгоду для частного телекоммуникационного сектора, однако общее мнение, что все государственные расходы следует рассматривать как конечное потребление, оказалось примечательно стойким к каким-либо изменениям.

Теперь мы можем понять, почему расходы государства на конечное потребление на рисунке 7 больше, чем добавляемая им ценность. Добавленная ценность государства включает только оклады его служащим. Однако государство также закупает у компаний множество товаров и услуг — от кофе до автомобилей, от карандашей до авиабилетов и аренды помещений для таких регулирую-

---

[22] *Reich U.P., Horz K.* Dividing government product between intermediate and final uses // Review of Income and Wealth. 1982. Vol. 28. No. 3. P. 325–344.

щих структур, как тот же Ofcom. Приписывают же себе эту добавленную ценность производители данных товаров и услуг, а не государство. Поскольку государство рассматривается как конечный потребитель, приобретение товаров и услуг увеличивает его расходы. Ясно, что расходы государства могут быть выше, чем то, что оно взимает, например, в виде платы за свои услуги, поскольку оно собирает налоги, чтобы покрыть эту разницу. Но нужно ли ставить под сомнение ценность государства из-за способа ценообразования? При отсутствии методики подсчета производства ценности, создаваемой государством, при сосредоточенности в большей степени на его «расходной» функции национальные счета вносят свою лепту в миф о том, что государство лишь способствует созданию ценности, а не является в этом процессе ведущим игроком. Как будет показано в главе 8, это, в свою очередь, влияет на наше восприятие государства, на его собственное поведение и на то, как легко его могут «поставить на службу» те, кто самоуверенно считает себя создателями ценности.

ОДНА СТРАННОСТЬ НАЦИОНАЛЬНЫХ СЧЕТОВ: ВВП FACIT SALTUS!

Помимо столь любопытной точки зрения на государство, национальные счета демонстрируют ряд других странностей в калькуляции. Например, в показателе ВВП четко не выделяются затраты на инвестиции в будущий производственный потенциал (например, исследования и разработки); услуги, ценные для экономики, такие как «уход», обмен которыми может происходить без какой-либо платы, что делает их невидимыми для тех, кто подсчитывает ВВП; аналогичным образом значительный сегмент экономики могут составлять нелегальные виды деятельности на черном рынке. Тот или иной ресурс, уничтожаемый загрязнением, может не учитываться как изъятие из ВВП, зато ВВП растет, когда загрязнение ликвидируется за счет платных услуг. Наконец, самая большая странность — финансовый сектор.

Является ли финансовый сектор просто вспомогательным фактором для обменных операций с уже существующей ценностью, или же он создает новую? Как мы увидим в главах 4 и 5, это вопрос на миллиард долларов: если дать на него неверный ответ, то может оказаться, что растущий размер финансового сектора отражает не

увеличение экономического роста, а рентные доходы, оказавшиеся в руках отдельных экономических субъектов. Однако для начала следует принять во внимание ряд других нестыковок.

Инвестирование в будущий потенциал

Рассмотрим для начала, каким образом составители национальных счетов обращаются с сектором исследований и разработок (R&D). До 2008 года внутрикорпоративные R&D считались в СНС ресурсным вкладом в производство[23] — иными словами, расходы той или иной компании на эти цели (исследовательское оборудование, лаборатории, персонал и др.) рассматривались как издержки и вычитались из конечного выпуска. Однако в версии СНС от 2008 года внутрикорпоративные R&D были переквалифицированы в инвестиции в базу знаний компании, которую необходимо оценивать «на основе общей суммы затрат на производство, включая затраты основных фондов, использованных в производстве»[24]. Тем самым внутрикорпоративные исследования и разработки стали конечной производственной деятельностью, а не промежуточной издержкой в процессе этой деятельности.

Решение составителей СНС дать новую классификацию сфере R&D было в большей степени обосновано соображениями «здравого смысла», нежели теорией ценности: вклад «знания» в производство казался значимым, в связи с чем требовал признания. R&D оказались производительными, поскольку это сочли важным.

В результате начиная с 2008 года показатель ВВП был расширен за счет ежегодных затрат на R&D, включая обесценивание используемых в них материальных активов. Когда в 2013 году это изменение в правилах подсчетов внедрили в США, ценность, исходящая от R&D, в одночасье прибавила к национальному доходу 400 млрд долларов — 2,5% ВВП страны[25]. Разумеется, сектора экономики с наибольшей долей R&D увеличили свою долю в ВВП, в результате чего стали выглядеть более значимыми, чем другие.

---

[23] SNA 2008. P. 583.

[24] Ibid. P. 119; СНС 2008. С. 134.

[25] *Moulton B.R.* SNA 2008 in the US national income and product accounts / Eurostat Conference: The Accounts of Society. Luxembourg, 12–14 June 2014. P. 4.

Ценность домашнего труда... и самого дома

Теперь обратимся к домашнему труду. Возражения против непризнания его вклада в экономику звучат давно, в особенности со стороны феминисток. Любая домашняя работа и, следовательно, значительная часть женского труда не включается в национальные счета. Взгляды на этот предмет предопределил «архитектор» первой и второй редакций СНС (1953 и 1968 годов), лауреат Нобелевской премии британский экономист сэр Ричард Стоун (1913–1991), которого иногда называют «отцом подсчетов национального дохода». В записке для комитета ООН, который впервые выполнил предварительную оценку производства домохозяйств в рамках СНС, Стоун отмечал отсутствие «необходимости зачитывать как некий доход услуги, оказываемые в семье, или обслуживание домашнего инвентаря — подобный подсчет может еще и столкнуться с затруднениями, поскольку для данной сферы не только имеется очень мало количественных данных, но неясны и сами принципы, на основании которых следует проводить подобные исчисления»[26]. Стоун попросту полагал, что узнать, как это сделать, невозможно — и даже если бы можно было изобрести какое-то решение, подобные шаги были бы щекотливы в социальном плане.

Теперь, спустя 70 лет, поскольку никакого теоретического обоснования — за исключением игнорирования или посрамления — того, почему труд домохозяек (а также их мужей) не следует включать в ВВП, по-прежнему нет, создатели СНС возвели еще одну линию обороны против такого решения. Они высказали «отсутствие желания» включать подобный труд в ВВП, объяснив это тем,

---

[26] Полная цитата звучит так: «При изучении изменений экономической деятельности в той или иной промышленно развитой стране нет необходимости зачитывать как некий доход услуги, оказываемые в семье, или обслуживание домашнего инвентаря — подобный подсчет может еще и столкнуться с затруднениями, поскольку для данной сферы не только имеется очень мало количественных данных, но неясны и сами принципы, на основании которых следует проводить подобные исчисления. С другой стороны, при сравнении с какой-либо страной, для которой важное значение имеют натуральное хозяйство и семейное производство, с проблемами подобного вменения определенно придется иметь дело — ради этого и правда может оказаться уместным настроить систему расчетов иным способом». *Stone R.* Definition of the national income and related totals // Sub-committee on National Income Statistics. Measurement of National Income and the Construction of Social Accounts. Geneva: United Nations, 1947. P. 25.

что, хотя этот труд и эквивалентен работе, выполняемой домашней прислугой, но «по договоренности только оплата труда наемного персонала домашних хозяйств рассматривается как стоимость выпуска»[27]. Эта «договоренность» в данном случае ироничным образом сближается с теорией ценности Маркса, согласно которой прибавочную ценность создает лишь тот, кто производит прибавочный продукт для капиталиста. Но позиция Маркса была связана с его теорией ценности и с пониманием того, как функционирует (или не функционирует) капитализм, в то время как в данном случае упомянутая договоренность оказалась «подгонкой под ответ», поскольку она удобна для существующей системы.

При объяснении того, почему домашний труд считается непроизводительным, составители национальных счетов постоянно вынуждены прибегать к своей «всеобъемлющей» границе сферы производства и всеми силами стремятся привлекать аргументы «здравого смысла». Среди их объяснений можно встретить и такие: «Относительная изолированность и независимость этих видов деятельности от рынков, значительные трудности с получением содержательных в экономическом отношении оценок их стоимости и негативное влияние, которые они оказывали бы на полезность данных национальных счетов, используемых для формирования экономической политики и анализа рынка и рыночных дисбалансов»[28].

Если следовать этой нелепой логике, то нация может увеличить свой ВВП, если мы будет платить нашим соседям за присмотр за своими детьми и стирку своих вещей, а те, в свою очередь, будут платить нам за стирку их вещей[29]. В основе этого подхода к до-

---

[27] SNA 2008. P. 99; СНС 2008. С. 110.

[28] Ibid.; Там же. С. 109.

[29] В одном учебнике 1980-х годов по подсчету национального дохода смело утверждалось, что, поскольку примерно половина женского населения занимается домашним хозяйством, «вплоть до четверти общего объема производства не регистрируется в расчетах»: *Stuvel G.* National Accounts Analysis. Basingstoke: Macmillan, 1986. P. 29. Стьювел утверждал, что домашний труд представляет собой производство, и поэтому в имеющихся расчетах присутствует некое упущение. Здесь возникает любопытный момент, заставляющий вспомнить о Марксе: если некое лицо использует труд домработницы, то ее жалованье, разумеется, является частью ВВП (до тех пор пока оно выплачивается на законных основаниях). Но если это же лицо женится на своей домработнице, и она продолжает выполнять ту же самую работу, что и пре-

машнему труду с точки зрения «здравого смысла» лежит утилитарная теория ценности: ценность имеет то, что обменивается на рынке. Подразумеваемая ею граница сферы производства определяется тем, происходит ли при оказании услуги переход денег из рук в руки. Следовательно, возникает «исключительная сложность» в наделении ценностью работы, выполняемой женщинами (или мужчинами), которые не получают взамен заработную плату.

Для сравнения, отметим то, насколько большие усилия составители национальных счетов предпринимают для того, чтобы включить в границу сферы производства сам дом — объект собственности, в котором и осуществляется считающийся априори непроизводительным труд. В рамках национальных счетов дома, принадлежащие живущим в них людям, производят услуги, которые включаются в ВВП. В США вклад подобной «работы» в ВВП составляет 6%, или невероятный триллион долларов — даже несмотря на то что фактически эти деньги не существуют.

Как же статистики докатились до подобного абсурда? Всякому, кто проживает в собственном доме, они вменяют некий рентный доход. Для объекта собственности производится оценка рыночной ренты, которую проживающий там владелец затем выплачивает самому себе как арендодателю услуг, предоставляемых домом. А поскольку эта вмененная рента считается доходом, она также заносится в национальные счета как производство. Составители счетов обосновывают это при помощи аргумента о том, что «международные сопоставления и сопоставления во времени производства и потребления жилищных услуг могут быть искажены, если не производить условных оценок жилищных услуг, производимых собственниками жилищ для собственного потребления»[30].

Как все это может работать? Сравним две страны. В одной из них есть только арендаторы недвижимости, которые платят арендную плату ее владельцам, таким как агентства недвижимости, — например, в Швейцарии в 2014 году больше людей проживало в арендованном, а не в собственном жилье. В другой же стране все жилье принадлежит тем, кто в нем живет, — например, в США и Великобритании доля владельцев жилья превышает долю аренда-

---

жде, только теперь в качестве замужней «домохозяйки», эта работа больше не будет вносить свою лепту в ВВП.

[30] SNA 2008. P. 99; СНС 2008. С. 110.

торов. Поскольку недвижимость создает добавленную ценность и доходы (ренту) от фактически взимаемой ренты (в отличие от высчитываемого «вмененного рентного дохода»), первая страна будет иметь необоснованно высокий ВВП в сравнении с другой, по меньшей мере в части доли ВВП, проистекающей от недвижимой собственности.

Если же посмотреть на ситуацию с другой точки зрения — а именно, если не считать аренду жилья большей ценностью в сравнении с владением им, особенно при отсутствии контроля над арендной платой, — то с тем же успехом надо задаться вопросом, почему рентные доходы от жилья вообще должны создавать добавленную ценность. Еще один актуальный вопрос заключается в том, почему резкое повышение арендной платы должно увеличивать ценность, производимую агентствами недвижимости, особенно если качество арендных услуг не повышается. Например, арендаторы в Лондоне и Нью-Йорке прекрасно знают, что услуги по управлению недвижимостью не улучшаются, даже несмотря на рост арендной платы — а в случае Лондона в последние годы она стремительно повышалась[31].

Также стоит отметить, что в национальных счетах и домовладение, и недвижимость (как жилая, так и коммерческая) рассматриваются как нечто сопоставимое с коммерческой компанией. Приобретение жилья или завода именуется «инвестицией». Предпо-

---

[31] Рекомендованный метод вменения рентного дохода следующий: «Домохозяйства, которые являются собственниками жилых зданий или помещений, в которых они живут, рассматриваются как собственники некорпорированных предприятий, которые производят жилищные услуги, потребленные тем же самым домашним хозяйством. Если существуют хорошо организованные рынки арендуемого жилья, выпуск жилищных услуг, производимых владельцами жилищ для собственного потребления, может быть оценен в ценах на те же самые виды услуг, продаваемые на рынке; этот подход соответствует общим принципам оценки товаров и услуг, произведенных для собственного использования. Другими словами, выпуск жилищных услуг, произведенных владельцами жилищ для собственного потребления, оценивается путем использования оценок арендной платы, которую квартиросъемщик заплатил бы за те же самые жилищные условия с учетом таких факторов, как местонахождение, услуги в близлежащем районе и т.д., а также размер и качество самого жилища. Та же самая сумма отражается в расходах домашних хозяйств на конечное потребление. Во многих случаях хорошо организованный рынок жилищных услуг не существует, и поэтому должны быть разработаны другие методы оценки жилищных услуг». См.: SNA 2008. P. 109; СНС 2008. С. 122.

лагается, что их владелец продолжает «обслуживание» здания, вкладывая в его содержание или улучшение, в связи с чем его доходы являются «платой за услуги», а не просто рентой. Приращение капитала при покупке и продаже недвижимости рассматривается точно так же, как будто речь идет о компании или финансовых активах — хотя вопрос о том, насколько «производительно» здание, является дискуссионным. Прирост балансовой стоимости недвижимости, находящейся в собственности, проистекает из роста ценности земли, который сам по себе предопределяется коллективными инвестициями (в дороги, школы и др.), то есть имеет мало общего с деятельностью владельца недвижимости.

Как и в случае с абсурдностью ситуации, когда соседи платят друг другу за выполнение работы по дому, в данном случае статистики как будто утверждают, что нация собственников, проживающих в собственном жилье, может искусственно увеличить ВВП, обмениваясь жильем со своими соседями и выплачивая друг другу арендную плату. Статистики яростно защищали свой подход к доходам от недвижимости, но в ситуации, когда цены на нее быстро повышаются (как это было в США и Великобритании до 2007 года, а в таких перегретых агломерациях, таких как Лондон, это происходило даже после финансового кризиса), методики измерения сталкиваются с тревожными осложнениями. Рост цен на недвижимость подразумевает увеличение потенциальных рентных доходов и, следовательно, доходов как таковых с учетом потенциальных рентных доходов. Это приводит к парадоксальному результату: пузырь цен на жилье, вероятно, вызванный низкими процентными ставками или упрощенными условиями его сдачи в аренду, проявится в виде ускорения роста ВВП. Почему так происходит? Потому, что внезапно повышаются в цене услуги по содержанию домовладений, которые их владельцы оказывают сами себе, взимая с самих себя потенциальные ренты, и это учитывается как доход, создающий прибавку к ВВП. Если же отбросить эти вмененные ренты, то с тем же успехом можно будет продемонстрировать, что в годы, предшествовавшие финансовому краху, ВВП рос медленнее, чем после 2009 года[32].

---

[32] Применительно к США это можно увидеть при сравнении темпов роста ВВП и вмененных рентных доходов для жилья, где проживают его собственники. См.: Bureau of Economic Analysis. US Department of Commerce. Imputed

Проституция, загрязнение и производство

Итак, подход составителей национальных счетов к определению ценности оказывает воздействие на границу сферы производства, причем порой весьма занимательным образом. В Нидерландах, где проституция легализована и регулируется, налоговые власти попросили работников секс-индустрии декларировать свои заработки, которые учитываются в национальном доходе. В других же странах, например, в Великобритании, заработки от занятия проституцией не включаются в национальный доход, за исключением, возможно, оценок в рамках теневой экономики.

Столь же важно, что граница сферы производства закольцовывает проблему окружающей среды. Возьмем для примера реку, загрязненную промышленными отходами. Когда за ее очистку платит тот, кто несет ответственность за загрязнение, этот расход рассматривается как затрата, сокращающая прибыли и ВВП. Но когда государство платит другой компании за очистку этой реки, данный расход прибавляется к ВВП, поскольку оплата труда работников увеличивает ценность. Если издержки по очистке от загрязнения несет кто-то иной, помимо самого виновного, перед нами так называемая экстерналия — издержка «вне» его баланса прибылей и убытков, которая увеличивает ВВП. Как утверждал Кузнец, подобная калькуляция должна быть уравновешена «вредным воздействием», оказываемым загрязнением, и, следовательно, стоимость этого воздействия следует изымать из «чистого» подсчета добавленной ценности. Однако в национальных счетах этого не делается — вместо этого утверждается о «нецелесообразности» или об «аналитической бесполезности» для «для экономических счетов попытаться внести коррективы в отношении предполагаемой институциональной несостоятельности этого типа путем отнесения затрат на счета производителей, которые общество не признает»[33].

Составители национальных счетов преподносят вопрос о том, является ли нечто «аналитически полезным» или нет, в качестве абстрактного аргумента, безотносительно к ценности. Справедливости ради признаем, что они еще и корректно предупреждают о крайней сложности всеобъемлющего подсчета подобных не име-

---

rental of owner-occupied housing. Table 7.12. Line 154 (последнее изменение 03.08.2016, дата обращения 13.03.2017).

[33] SNA 2008. P. 48; СНС 2008. С. 53.

ющих цены экстерналий — негативных или позитивных «побочных эффектов» производства. Однако все это лишь подчеркивает те сложности, которые стоят на пути последовательного подхода и четкого определения границы сферы производства.

Таким образом, несмотря на утверждение Маршалла о том, что природа не совершает скачков (вспомним рассмотрение принципа *natura non facit saltum* в главе 2), национальный доход, похоже, на это способен! Если растет значимость самозанятости (определяемой как производство за свой счет в случае, например, мелкого фермерства или секс-работников) или же если можно обнаружить способ подсчета экстерналий, то национальный доход подскочит, когда статистики решат включить в него подобные составляющие.

Теневая экономика проникает в СНС

Нечто подобное происходит и с теневой (*black*), или, используя официальный эвфемизм, «неформальной» экономикой, когда отдельные страны решают, что она стала настолько велика, что необходимо включать оценки ее масштаба в национальные счета. Возьмем, например, Италию — страну «развитую». По оценке Большой семерки (G7), международного клуба крупнейших экономик, в 2015 году неформальная экономика составляла 12,6% ее ВВП[34], причем эти подсчеты не включают незаконные виды деятельности, которые итальянские статистики решили оставить за рамками своих измерений ВВП. С началом Великой рецессии в 2008 году неформальным производством стало заниматься гораздо больше безработных итальянцев. По оценке Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), включающей главным образом страны с высокими доходами, в 2013 году на черный рынок (включая нелегальные виды деятельности — около 1% ВВП) приходилась внушительная доля в 21% ВВП Италии[35]. В том же самом исследо-

---

[34] L'Economia non osservata nei conti nazionali // Istat. Statistiche report. 04.12.2015. URL: https://www.istat.it/it/files/2015/12/Economia-non-osservata.pdf?title=Economia+non+osservata+-+04%2Fdic%2F2015+-+Testo+integrale+con+nota+metodologica.pdf (дата обращения 30.10.2020).

[35] *Merler S., Hüttl P.* Welcome to the dark side: GDP revision and the non-observed economy // Bruegel. March 2, 2015. URL: http://bruegel.org/2015/03/welcome-to-the-dark-side-gdp-revision-and-the-non-observed-economy/ (дата обращения 30.10.2020).

вании было установлено, что в других европейских странах неформальные виды деятельности, интегрируемые в национальные счета в соответствии с рекомендациями СНС в редакциях 1993 и 2008 годов, составляли от 7 до 28% ВВП.

Все это наводит на вопрос о том, с чего начинать и где остановиться. Что нужно, а что не нужно включать в национальные счета? Сам факт, что на эти вопросы сложно дать ответ, иллюстрирует специфические особенности и конъюнктурные колебания самой системы подсчетов. А самим большим курьезом из всех стала так называемая банковская проблема: каким образом оценивать производительность финансового сектора?

В финансовой сфере больше, чем в каком-либо ином секторе, акцентируется тот произвольный способ, которым современная организация национальных счетов принимает решения по поводу того, где проводить границу сферы производства. Пока финансовый сектор был невелик (до начала финансового бума в 1970-х годах), его исключение из национальных счетов не представляло особой сложности; процент был в той же степени вопросом морали (вспомним известные позиции против ростовщичества), как и вопросом экономики. Но по мере того как размер финансового сектора рос, становилось все более затруднительным исключать его из национального выпуска. Небезызвестная банковская проблема возникла из противоречий между давно сложившимися представлениями экономистов — а в действительности и общества — о банках как о непроизводительном секторе и устойчивым послевоенным ростом этого сектора.

До 1970-х годов из общего объема выпуска в национальных счетах был исключен один из главных источников банковских прибылей — чистые процентные платежи, которые представляют собой разность между процентом, взимаемым банками по осуществляемым ими займам, и процентом, который банки выплачивают по депозитам. Единственным сегментом банковских доходов, который включался в национальные счета, была стоимость услуг, которую фактически оплачивали клиенты, например, стоимость открытия или закрытия банковского счета, получение ипотечной консультации и др.

Однако в дальнейшем ситуация принципиально изменилась. Из сферы, которая воспринималась как деятельность по перемещению существующей ценности и получению «ренты» в смысле

«незаработанного дохода», финансы превратились в производителя новой ценности. Этот тектонический сдвиг получил следующее обоснование: деятельность коммерческих банков был обозначена как «финансовое посредничество», а инвестиционных банков — как «принятия рисков». Это изменение происходило параллельно с отменой государственного регулирования финансового сектора, что также способствовало еще большему его росту. Поскольку сюжет о том, как «подсчитывались» финансы, слишком велик для рассмотрения здесь, ему будут посвящены следующие две главы.

Прибыль против ренты

Как мы видели в главе 2, до появления теории предельной полезности дискуссия о том, какие сегменты социума являются производительными, а какие нет, была куда менее явной. Кроме того, как было показано в этой главе, пока товары и услуги получают цену на рынке, они считаются достойными включения в ВВП — при этом не принимается во внимание, делают ли они вклад в ценность или изымают ее. В результате стирается различие между прибылями и рентами, а изъятие ценности (рентный доход) может выдавать себя за создание ценности.

Сложности с определением добавленной ценности государства меркнут в сравнении с этим зияющим слабым местом СНС — неразличением прибылей и рентных доходов. Разграничение этих двух категорий является фундаментальным моментом для понимания категории ценности. Как было показано выше, классическая теория ценности утверждала, что доход от видов деятельности, находящихся вне границы сферы производства, является незаработанным. Рента, которая рассматривалась в качестве незаработанного дохода, определялась как некое отчисление из производительного сектора в пользу непроизводительного, в связи с чем она исключалась из ВВП. Но если, как говорит нам теория предельной полезности, «услуги» землевладельца или управляющего хедж-фондом рассматриваются как производительные, они магическим образом становятся частью ВВП.

В целом СНС связывает зарабатываемые людьми средства с отраслями (*industries*), которые им платят. Рабочим-сталеварам платят производители стали, продавцам магазинов платят ретейлеры, страховым агентам — страховые компании и др. Иное дело — до-

ходы, к примеру, от собственности, вкладов и кредитов, поскольку те, кто их получает, не обязательно напрямую связаны с их источником (рентой, дивидендами, процентом по кредиту и др.). Если металлургическая компания арендует офис, выплачиваемая ею арендная плата может поступать компаниям в других секторах, государству или даже домохозяйствам. Состоятельный инвестор может извлекать доход от дивидендов, выплачиваемых любым количеством производственных компаний. Кредитор (например, банк) может ссужать деньги нескольким бизнесам или домохозяйствам и получать доходы в виде процента от них. Все эти виды доходов довольно сложно отследить при подсчете продукции.

Хотя в СНС в редакции 2008 года была предпринята попытка справиться с этой проблемой, там не утверждалось, что, скажем, доход от собственности является вознаграждением за производство. Вместо этого была просто приведена такая формулировка: «Доходы от собственности начисляются, когда собственники финансовых активов и природных ресурсов передают их в распоряжение другим институциональным единицам»[36].

«ЗАЛАТАТЬ» НАЦИОНАЛЬНЫЕ СЧЕТА НЕДОСТАТОЧНО

Итак, хотя в теории нахождение баланса между доходами и расходами в национальных счетах требует четкого понимания того, где пролегает граница сферы производства — иными словами, того, где создается ценность, — на практике эта граница является далеко не столь ярко выраженной. В существующем виде национальные счета — это, конечно же, гораздо лучше, чем ничего; они, среди прочих их достоинств, действительно позволяют делать последовательные сопоставления между разными странами и периодами времени. Но, несмотря на все усилия, потраченные на разработку СНС, ей не хватает последовательной и строгой теории ценности, которая лежала бы в ее основе.

В государственных учреждениях наподобие Бюро экономического анализа (BEA) в США и Национальной статистической службы (ONS) в Великобритании целые армии сотрудников занимаются оценкой ВВП, принимая решения о том, что именно производит новую ценность, увеличивающую благосостояние страны. И мы

---

[36] SNA 2008. P. 150; СНС 2008. С. 168.

как завороженные считаем эту работу областью некой узкоспециализированной профессии, использующей сложные современные статистические методы, чтобы определить точные параметры производимой нашим обществом ценности. Темпы роста наших экономик — это прогноз на годы вперед с использованием сложных математических методов, с помощью которых измеряются потенциальные «выпуски», а ВВП ежеквартально оценивается с точностью до десятых долей процента.

В действительности же предпринимаются постоянные попытки «подлатать» национальные счета и сделать их более соответствующими меняющимся потребностям и экономикам. Проблема подсчета ущерба окружающей среде уже упоминалась. Еще один подобный случай — подсчет уровня счастья. Чтобы сама эта идея не казалась невозможной или как минимум не имеющей ничего общего с экономической теорией, стоит напомнить: экономика как таковая не имеет смысла, если она не помогает людям жить лучше, а это вполне резонно означает (по меньшей мере в определенной части) — быть счастливее. Американский экономист Джеймс Тобин (1918–2002), лауреат Нобелевской премии по экономике 1981 года, на протяжении многих лет бывший профессором экономики в Йельском университете, писал:

> Общая цель экономики — производство товаров и услуг для потребления в настоящий момент или в будущем. Полагаю, на тех, кто производит меньше, а не наоборот, на тех, кто оставляет в бездействии людей, или машины, или землю, которые можно использовать, всегда будет лежать бремя доказательства обоснованности их действий. Удивительно, как много причин можно обнаружить для оправдания подобного небрежения: страх инфляции, дефицит платежного баланса, несбалансированные бюджеты, чрезмерный национальный долг, утрата доверия к доллару[37].

Принятие решений о том, какие товары и услуги включать в ВВП, предполагает возвращение к понятию границы сферы производства, находившемуся в основе классической экономической мысли, то есть к проведению различия между производительными и непроизводительными видами деятельности, и к теории ценности, которая подобное различение обосновывает. Является ли эта

---

[37] Цит. по: *Samuelson P.A., Nordhaus W.D.* Economics. 13th ed. N.Y.: McGraw-Hill, 1989. P. 75.

теория всего лишь условной, как в работах Кинга и Петти, или же четко разработанной, как у Маркса? Как при этом составители национальных счетов могут убедиться, что некий вид деятельности, который прежде рассматривался в качестве перемещения уже существующей ценности, в действительности создает новую ценность? И самый главный вопрос: что имеется в виду под экономическим ростом?

На то, как мы определяем и измеряем рост, конечно же, воздействует то, какой теорией ценности мы обладаем. Получившиеся в результате показатели роста могут быть стимулом для тех видов деятельности, которые считаются важными, но в то же время они могут оказывать искажающее воздействие на экономику.

Показатель ВВП повсеместно беспокоит граждан и политиков. Растет ли он? Падает ли? И насколько? Поэтому понимание того, как конструируется ВВП, является принципиальным моментом.

В отличие от статистиков времен Смита и Маршалла, современные правительства располагают богатой статистической информацией и сложной системой национальных счетов, которая отслеживает как изменения в экономике в целом, так и рост каждого из ее секторов. С одной стороны, это позволяет с высокой детализацией увидеть, кто чем занимается в экономике — кто является «создателем ценности» и какой именно вклад каждый делает в национальный продукт. С другой стороны, в силу самого способа, с помощью которого осуществляются эти расчеты, их объективность в измерении ценности оказывается не выше, чем в классификациях, предложенных Кенэ, Смитом или Марксом.

По сути, мы действуем в качестве экономических субъектов в соответствии с представлениями о мире тех, кто разрабатывает условия подсчетов. Маржиналистская теория ценности, лежащая в основе современных систем национальных счетов, ведет к тому, что таким качеством, как производительность, неизбирательно наделяется всякий, кто способен урвать большой доход, а не столь успешным придается меньшее значение. Тем самым оправдывается чрезмерное неравенство доходов и богатства, а изъятие ценности превращается в ее создание. Если называть вещи своими именами, то любая деятельность, которой можно назначить цену, считается вкладом в ВВП. Что именно подпадает под эту категорию, определяют составители счетов. Но какие критерии они используют? Оказывается, это своего рода «винегрет», в котором критерий

предельной полезности сочетается со статистической целесообразностью и некой разновидностью здравого смысла, что благоприятствует лоббистским интересам, а не рассуждению о ценности. Именно это и предопределяет специфическое проведение границы сферы производства в национальных счетах.

Основным предметом следующей главы будет наиболее вопиющий случай того, как эта граница совершает скачки — а именно финансовый сектор, который прежде считался непроизводительным, а теперь рассматривается как создатель ценности.

Глава 4
Финансовый сектор: рождение колосса

Если в мире после брекзита финансовая система Великобритании будет развиваться высокими темпами — в чем и состоит наш план, — то в следующей четверти века она достигнет не 10-кратного, а 15–20-кратного размера относительно ВВП.

Марк Карни,
управляющий Банком Англии,
3 августа 2017 года

Внушительный и растущий финансовый сектор долгое время преподносился как символ успеха Великобритании и США, якобы способствующий получению более мобильного капитала для стимулирования экономического развития и формирования экспортных потоков в тот момент, когда объемы выпуска обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства упали ниже уровня чистого импорта. В 1990-х годах сопоставимое расширение финансового сектора стало целью для других стран, которые стремились следовать по пути развития этих первопроходцев индустриализации, сокращая зависимость от импорта капитала и услуг из мировых «финансовых центров», находившихся в Великобритании и США. В основе этой экспансии лежит вера в то, что постоянно растущий финансовый сектор является благом для отдельно взятой страны с точки зрения повышения его вклада в ВВП и экспорт, а также потому, что совокупные активы финансового сектора (банковские займы, акции, облигации и деривативы) становятся непрерывно растущим мультипликатором ВВП.

Однако восхваление финансов политическими лидерами и специалистами-банкирами признается не всеми экономистами. Подобный восторг сталкивается с повседневным опытом предпринимателей-инвесторов и домохозяйств, для которых деятельность финансовых институтов по контролю за денежными потоками выглядит скорее направленной на обеспечение собственного процветания, чем заботой о выгоде клиентов. Для тех, у кого нет больших состояний, а также для многочисленных обладателей «активов под доверительным управлением» сама идея о том, что финансовый сектор добавляет ценность, стала казаться все более надуманной в свете долгосрочных последствий начавшегося в 2008 году глобального финансового кризиса. Он потребовал от правительств по всему миру принять меры по спасению крупных банков, «чистая стоимость активов» которых оказалась фиктивной, а сами операции по спасению на протяжении десяти лет обернулись для общества тяжелыми социальными издержками в виде сжимания государственных бюджетов, роста задолженности домохозяйств и отрицательных реальных доходов по сбережениям.

Но на протяжении большей части недавней истории человечества банки и финансовые рынки рассматривались как некие издержки ведения бизнеса — резкий контраст с нынешним энтузиазмом по поводу роста финансового сектора, воспринимаемого как признак (и стимул) процветания. Прибыли банков служили отражением добавленной ценности лишь в той степени, в какой они улучшали распределение ресурсов страны и поддерживали не приносящую дохода надежную платежную систему. Череда финансовых кризисов продемонстрировала, с какой регулярностью банки растрачивали ресурсы на непроизводительные цели (в целом — в пользу других частей самого финансового сектора), в конечном итоги подрывая денежные и товарные потоки в реальной экономике. В 1980–2008 годах наиболее быстрорастущими видами деятельности в финансовом секторе были управление активами (преумножение средств той части населения, которая достаточно зарабатывает, чтобы иметь сбережения, путем их инвестирования в ликвидные финансовые активы и недвижимость) и кредитование домохозяйств, а не бизнеса. Кроме того, финансовый сектор отвадил многих прекрасно подготовленных ученых и технических специалистов от работы в сфере прямого производства, предложив им оплату в среднем на 70% боль-

ше, чем могли себе позволить другие сектора. Тот невероятный уровень, которого достигли прибыли финансового сектора до и после недавнего кризиса, отражает принятые в течение XX века преднамеренные решения заново провести границу сферы производства таким образом, чтобы прежде исключавшиеся из ее пределов финансовые институты оказались внутри нее. В результате переквалификация финансового сектора в производительный вид деятельности позволила отбросить регулирующие принципы, которые ранее позволяли держать под контролем его комиссии и риски.

В этой главе будет рассмотрена экспансия банковской сферы, а также то, каким образом политические решения по признанию ее ценности в рамках национальных счетов (хотя и основанные на экономически спорных допущениях) создавали стимулы для уменьшения государственного регулирования кредитной системы финансовых рынков, которое в конечном счете стимулировало ее собственный чрезмерный рост. В последующих двух главах я обращусь к взаимосвязи между этим ростом и финансиализацией остальной экономики.

БАНКИ И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ СТАНОВЯТСЯ СОЮЗНИКАМИ

Схлопывание финансового сектора в 2008 году не уменьшило веру политиков в его ценность. Более того, их реакция на глобальный финансовый кризис выразилась в том, чтобы ассигновать частным банкам еще больше «капитала» каждой отдельно взятой экономики и поддерживать их при помощи крайнего смягчения монетарной политики. Последняя предполагала поддержание практически нулевых процентных ставок при помощи выкупа центральными банками государственных или даже корпоративных облигаций для поддержания их стоимости на высоком уровне. Это привело к масштабному разрастанию «активной» части баланса главных центробанков мира.

Странам, притязающим на достижение американского уровня благосостояния, долго советовали (особенно их кредиторы из надгосударственных финансовых институтов) сделать «финансовое углубление» — расширение и дерегулирование банковской сферы и финансовых рынков — основой своей стратегии развития. Одно-

временно те же самые кредиторы квалифицировали меры, которые контролировали банковский рост (например, установление верхних границ процентных ставок или ограничение трансграничных заимствований), как «финансовые репрессии», подразумевая, что финансовая либерализация является частью более масштабной либерализации общества. После 2008 года, как и после предшествующих региональных финансовых кризисов (наподобие тех, что ударили по большей части Латинской Америки в 1982–1983 годах и по Восточной Азии в 1997 году), экономисты, которые настойчиво рекомендовали эту либерализацию, задались вопросом о том, не зашло ли высвобождение финансовых секторов слишком далеко. Однако они неизменно приходили к выводу, что эти кризисы всего лишь досадные задержки на пути, движение по которому ускоряется, если ограничения для финансового роста отсутствуют. Именно такое заключение было сделано в 2015 году в одном обстоятельном исследовании МВФ, где «переосмыслялось» финансовое углубление: в нем утверждалось, что положительные эффекты экспансии финансового сектора, конечно, могут ослабляться при высоких уровнях подушевого ВВП и/или при слишком быстром росте этого сектора, однако «между стимулированием финансовой стабильности и финансовым развитием нет или почти нет конфликта», а «большинство развивающихся рынков по-прежнему находятся в сравнительно безопасной и поддерживающей рост зоне финансового развития»[1].

Однако вера в то, что для экономического прогресса требуется растущий финансовый сектор, в центре которого находятся банки, по ряду соображений является неочевидной. Если финансовые посредники стимулируют экономический рост, мобилизуя капитал и повышая эффективность его использования, то можно ожидать, что национальный объем производства (ВВП) будет расти быстрее, чем выпуск финансового сектора, тем самым уменьшая долю последнего в ВВП. Должно быть, так действительно происходит в большинстве наиболее успешных «новых индустриализирующихся стран», если, как они утверждают, финансовые сектора

---

[1] *Sahay R., Cihak M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski C., Svirydzenka K., Reza Yousefi S.* Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets // IMF Staff Discussion Note. SDN/15/08. May 2015. URL: https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf (дата обращения 31.10.2020).

США и Великобритании переросли их внутренние рынки (*economies*) за счет экспорта капитала и услуг для всего остального мира. Если банки и финансовые рынки становятся более эффективными, то компании должны со временем все больше прибегать к их услугам, отказываясь от своих предшествующих преференций в пользу самостоятельного финансирования инвестиций из нераспределенной прибыли. На практике же многочисленные исследования обнаруживают, что компании продолжают финансировать большую часть своих инвестиций (в производство и разработку новых продуктов) собственными силами, за счет нераспределенной прибыли, поскольку внешние финансовые игроки меньше знают об их деятельности и уравновешивают свои более значительные риски, требуя более высокий процент на инвестиции[2]. При этом с течением времени финансовые рынки, обретая эффективность, должны оказаться способны к расширению за счет банков, которые, как правило, рассматриваются в качестве альтернативного механизма перекачки средств от лиц, имеющих сбережения, к заемщикам в ситуации недостаточного развития рынков акций и облигаций и отсутствия свободного распространения информации[3]. Но даже в современных капиталистических экономиках банки закрепили свою роль в центре финансовой вселенной, причем настолько, что распоряжались громадными объемами государственной помощи даже в тот момент, когда в 2008 году их платежеспособность и ликвидность иссякли.

---

[2] *Park C.W., Pincus M.* Internal versus external equity funding sources and early response coefficients // Review of Quantitative Finance and Accounting. 2001. Vol. 16. No. 1. P. 33–52. URL: https://doi.org/10.1023/A:1008336323282 (дата обращения 31.10.2020); *Hogan T., Hutson E.* Capital structure in new technology-based firms: Evidence from the Irish software sector Centre // Financial Markets Working Paper Series WP-04-19. 2004. University College Dublin School of Business; Centre for Financial Markets.

[3] *Furse C.* Taking the long view: How market-based finance can support stability. Speech at Chartered Institute for Securities and Investment. March 28, 2014 // Bank of England. URL: http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/speeches/2014/speech718.pdf (дата обращения 31.10.2020); *Moradi Z., Mirzaeenejad M., Geraeenejad G.* Effect of bank-based or market-based financial systems on income distribution in selected countries // Procedia Economics and Finance. 2016. Vol. 36. P. 510–521; *Lee B.-S.* Bank-based and market-based financial systems: Time-series evidence // Pacific-Basin Finance Journal. 2012. Vol. 20. No. 2. P. 173–197.

БАНКОВСКАЯ ПРОБЛЕМА

Как мы видели, те виды деятельности, которые очевидным образом добавляют ценность в экономике, но их выпуск не оценивается, создают проблемы для национальных счетов. В эту категорию попадают и многие услуги, оказываемые государством и организациями на добровольных началах, а также ряд продуктов частного сектора, предоставляемых бесплатно, например, поисковик Google и браузер Mozilla. В национальных счетах они обычно наделяются ценностью, несмотря на возражения разделяющих идею свободного рынка критиков, что не имеющие рыночной цены товары и услуги субсидируются производителями рыночного сектора (и поэтому являются их непроизводительными расходами), тем самым будучи изъятием из национальной производительности[4].

Однако столь же серьезная проблема возникает в том случае, когда за некий продукт или услугу, относительно которых не очевидно, что они предоставляют какую-либо ценность, взимается цена (и при этом из них извлекается прибыль). В большинстве секторов экономики это квалифицируется и порицается как монопольное извлечение рентного дохода. Продавец, который «монополизирует рынок» той или иной продукции и перепродает ее с премией, ограничивая предложение, или стоит между покупателем и продавцом без какой-либо иной цели, помимо взимания комиссии, прежде чем эти две стороны смогут войти в контакт, обвиняется в таком же непроизводительном обогащении, как и разбойник, опустошающий карманы путешественников, прежде чем позволить им проследовать дальше. До 1970-х годов финансовый сектор воспринимался в качестве инстанции, которая распределяет, а не создает богатство, занимаясь бесплодными и непроизводительными видами деятельности. Но в 1970-х благодаря сочетанию экономической переоценки этого сектора и осуществляемого им политического давления финансы переместились в пределы границы сферы производства, в процессе посеяв хаос.

Европейские правительства XIX века были убеждены, что банки создают добавленную ценность и имеют принципиальное значение для решения задач индустриальной модернизации и экономического роста. Они проявляли особую склонность к сти-

---

[4] *Bacon R., Eltis W.* Britain's Economic Problem Revisited. Basingstoke: Macmillan, 1996. P. 15–33.

мулированию деятельности инвестиционных банков, которые рассматривались в качестве принципиальных институтов как для перенаправления средств в производительные инвестиции, так и для координирования компаний и отраслей с целью повышения эффективности и определенной нормы доходности по этим инвестициям. Значимость инвестиционных банков в перенаправлении средств профессиональных инвесторов в производительный сектор нагнетала политическую повестку. Это было вызвано с тем, что предшествовавшие им сберегательные банки, принимавшие вклады от домохозяйств, зачастую теряли их в результате мошеннических и крайне рискованных схем зарабатывания денег. В связи с этим нормативное регулирование подталкивало их к приобретению главным образом государственных облигаций[5]. Предоставляя лицензии лишь немногим инвестиционным банкам, правительства наделяли их монопольной силой, необходимой для координации процесса расширения связанных с ними отраслей и достижения того уровня прибыли, который требовался для нейтрализации высоких рисков[6]. Уникальную роль банков в экономическом развитии признавали некоторые экономисты середины XX века, прежде всего Йозеф Шумпетер (в 1934) и Александр Гершенкрон (в 1962)[7].

Возникновение «банковской проблемы» было связано с тем, что в течение XX века роль банков в активизации экономического развития постепенно сокращалась — и в теории, и на практике. При этом банки неуклонно добивались все больших успехов на ниве доходов и прибылей от операций, оплачиваемых домохозяйствами, компаниями и правительствами. Некая быстро расширявшаяся в середине XX века часть экономики не получила объяснения. Тем не менее экономисты наподобие Шумпетера и Гершенкрона, приписывавшие банкам ключевую роль в экономическом развитии, осознавали, что те дошли до такой жизни благодаря осу-

---

[5] *Horne O.* A History of Savings Banks. Oxford: University Press, 1947. P. 118–167.

[6] *Rin M. da, Hellmann T.* Banks as catalysts for industrialization // William Davidson Working Paper No. 443. October 2001. URL: https://deepblue.lib.umich.edu/bitstream/handle/2027.42/39827/wp443.pdf?sequence=3 (дата обращения 31.10.2020).

[7] *Schumpeter J.* The Theory of Economic Development. Cambridge: Harvard University Press, 1934; *Шумпетер Й.А.* Теория экономического развития. М.: Прогресс, 1982; *Gerschenkron A.* Economic Backwardness in Historical Perspective. Cambridge, MA: Belknap Press, 1962; *Гершенкрон А.* Экономическая отсталость в исторической перспективе. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2015.

ществлению определенной монопольной власти, получая рентные доходы наравне с прибылью. Однако с господствующей точки зрения банки по-прежнему рассматривались в качестве посредников, которые, отвечая за контакт между продавцами и покупателями (или заемщиками и обладателями сбережений), получали доход, привлекая ценность от других экономических субъектов, а не создавая ее самостоятельно. В действительности, если сегодня мы будем использовать формулу условно чистой ценности (*value-added formula*), то обнаружим, что вклад финансового сектора в экономику составляет отнюдь не 7,2% ВВП для Великобритании и 7,3% для США, как демонстрируют национальные счета 2016 года — его фактический вклад в выпуск будет равен нулю, а то и окажется отрицательным. Если исходить из этого критерия, то финансовый сектор абсолютно и принципиально непроизводителен для общества.

Поэтому «банковская проблема» оказалась странной штукой для составителей национальных счетов. Традиционно коммерческие и большая часть инвестиционных банков получают основную часть своих доходов от разниц между процентными ставками: они получают более высокие проценты по кредитам, которые предоставляют своим клиентам, чем проценты, выплачиваемый ими по вкладам. Взимание процента обосновано несколькими взаимодополняющими способами. Например, утверждается, что процент — это «вознаграждение за ожидание», компенсирующее кредиторам то обстоятельство, что они не могут использовать свои деньги немедленно, поскольку дают такую возможность кому-то другому. Кроме того, процент может быть вознаграждением за принятие риска. Если деньги не тратятся сегодня, то они могут принести меньшее удовлетворение в будущем — например, если те, кто пользуется ими в течение этого времени, потеряют их полностью или частично, или же если их покупательная способность сократится из-за роста цен или падения обменного курса. Если не прятать купюры под матрас, то все непотраченные деньги имеют склонность превращаться в заимствования кому-то другому, при этом отсутствует гарантия того, что деньги, которые вы даете взаймы сейчас, будут возвращены в полном объеме и вовремя. Заемщики могут потерять их, вложив в бизнес, который прогорит, или же попросту украсть их либо отказаться возвращать. Поэтому выплата процентов — это отнюдь не «ростовщичество»: ее можно интерпретиро-

вать в качестве вознаграждения кредитора за риск никогда больше не увидеть свои деньги. Обоснование высокой ставки процента прямо пропорционально высокой степени принимаемого риска.

Придание проценту экономической функции само по себе не объясняет то, каким образом банки создают ценность. Экономисты традиционно разрешали «банковскую проблему», допуская, что банки создают ценность неким иным способом и используют разницу процентных ставок (вклада и кредита) в качестве косвенного метода зафиксировать эту ценность, поскольку она проистекает из предоставления услуг, которым невозможно назначить цену напрямую. Утверждается, что банки предоставляют три основные «услуги»: «трансформацию сроков погашения обязательств» (преобразование краткосрочных депозитов в ипотечные кредиты и кредиты для бизнеса), ликвидность (мгновенная доступность наличных средств в виде краткосрочных кредитов для компаний и домохозяйств, которым необходимо платить за что-либо) и, что, вероятно, наиболее важно, кредитную оценку (проверка заявок на кредиты для принятия решения о том, кто является кредитоспособным и какими должны быть условия кредитования). Наряду с перенаправлением средств от кредиторов к заемщикам банки управляют различными платежными системами, которые связывают продавцов и покупателей. Эти виды деятельности, особенно трансформация краткосрочных депозитов в долгосрочные кредиты и обеспечение гарантии ликвидности для клиентов, располагающих овердрафтом, также подразумевают перемещение риска в направлении банков от прочих компаний частного сектора. Данный спектр услуг в совокупности и представляет собой «финансовое посредничество». Предполагается, что вместо взимания прямой платы за эти услуги банки устанавливают косвенную, предоставляя кредиты по более высоким ставкам, нежели те, по которым они сами заимствуют средства.

Стоимость «косвенно измеряемых услуг финансового посредничества» (КИУФП) рассчитывается исходя из того, до какого предела банки могут повышать ставки заимствования для своих клиентов сверх наиболее низкой доступной процентной ставки. Национальные статистические бюро определяют *референсную ставку* процента, по которой заемщики и кредиторы с готовностью бы платили и получали («чистая» стоимость заимствования). Показатель КИУФП вычисляется как произведение уровня, до которого

банки могут снижать ставки кредитования и/или повышать ставки заимствования относительно этой референсной ставки, на объем размещенных кредитов.

По мнению экономистов, которые ввели показатель КИУФП, устойчивое сохранение этой разницы процентных ставок является признаком того, что банки выполняют полезную работу. Если разрыв между ставками кредитования и ставкам по вкладам увеличивается, это означает, что им следует лучше выполнять свою работу. Этот тезис особенно справедлив, если учесть, что с конца 1990-х годов крупные банки с успехом все больше взимают прямую плату за свои услуги, сохраняя при этом «косвенную» оплату за счет разницы между процентными ставками[8].

Если следовать этой логике, то банки вносят положительный вклад в национальный выпуск, а его главной мерой является их способность делать стоимость заимствования выше стоимости кредитования. Предложение дополнить национальные счета показателем КИУФП впервые прозвучало в 1953 году, но до 1990-х годов предполагалось, что услуги, представленные в этом показателе, полностью потреблялись финансовыми и нефинансовыми компаниями, в связи с чем он никак не отражался в конечном выпуске. Однако в редакции СНС 1993 года был запущен процесс учета КИУФП в качестве добавленной ценности, и в результате этот показатель стал вносить свою лепту в ВВП — в одночасье нечто прежде считавшееся безоговорочной издержкой превратилось в источник добавленной ценности. Формально этому изменению был дан ход на конференции Международной ассоциации государственных статистических ведомств в 2002 году, а в большинство национальных счетов оно очень своевременно вошло к моменту финансового кризиса 2008 года[9].

Разумеется, банковские услуги необходимы для вращения маховика экономики. Но из этого не следует, что процент и другая плата, взимаемая с потребителей финансовых услуг, является производительным «выпуском». Если бы все компании могли финансировать свои инвестиции в развитие бизнеса из удерживаемых доходов (то есть не распределяемых между акционерами прибылей),

---

[8] *Akritidis L.* Improving the measurement of banking services in the UK national accounts // Economic & Labour Market Review. 2007. Vol. 1. No. 5. P. 29–37.

[9] *Fioramonti L.* Gross Domestic Problem. L.: Zed Books, 2013. P. 111.

а все домохозяйства — оплачивать свои инвестиции за счет сбережений, то частному сектору не потребовалось бы делать заимствования, а выплата процента и банковский кредит оказались бы излишними.

В условиях составления национальных счетов признается эта нестыковка — стоимость финансовых услуг (КИУФП плюс прямая плата и комиссия) рассматривается как производственная издержка компаний и правительств. Это осуществляемое финансовыми институтами «производство», заключающееся в финансировании деятельности компаний и правительств, незамедлительно растворяется в «промежуточном потреблении» государственного и нефинансового частного секторов. В качестве конечной продукции учитывается только приток товаров и услуг от нефинансовых компаний (а также государства). Однако делаются исключения для финансовых услуг, предоставляемых домохозяйствам страны и бизнесу нерезидентов, — эти услуги, наряду с прямыми платежами и комиссиями, устанавливаемыми финансовыми институтами, рассматриваются в качестве конечного выпуска, учитываемого в ВВП вместе с прочими статьями потребления домохозяйств и нерезидентов. Неуклонное увеличение кредитования домохозяйств в Великобритании, США и большинстве других стран ОЭСР в 1990-х годах автоматически повышало измеряемый вклад банков в ВВП за счет увеличивающегося потока процентных платежей, которые они собирали с домохозяйств. Все более рискованная природа кредитования некредитоспособных и уже обремененных долгами домохозяйств еще сильнее увеличила этот измеряемый вклад, поскольку в результате премия по ставке для заемщиков увеличивалась относительно референсной ставки при неадекватной корректировке с учетом возраставших рисков[10]. Предполагаемое занижение ключевых ставок межбанковского кредитования, как правило, используемых в качестве референсной ставки, вероятно, сделало это превышение еще более значительным в ходе кризиса 2008 года.

С помощью показателя КИУФП удалось добиться того, что вклад финансового сектора в ВВП продолжал расти с момента финансовой турбулентности 2008–2009 годов, особенно в Вели-

---

[10] *Sturgess B.* Are estimates of the economic contribution of financial services reliable? // World Economics. 2017. Vol. 18. No. 1. P. 17–32.

кобритании и США. Но если посреднические услуги становятся более эффективными, то они должны поглощать меньшую долю выпуска их клиентов, а не наоборот — чем более они эффективны, тем меньшим должен быть их вклад в ВВП. Например, доходы риелторов возникают при каждой сделке по продаже объекта недвижимости. Если эффективность этих посредников вырастет, то конкуренция приведет к снижению ставки комиссии, а оставшиеся игроки будут вынуждены выживать в условиях низких комиссионных, сокращая издержки — тем самым их вклад в ВВП будет меньше.

Но в финансовой сфере действуют иные правила. Теперь в национальных счетах утверждается, что наше благосостояние растет, если более значительная часть нашего дохода перетекает к тем, кто «управляет» нашими деньгами или играет собственными. Если профессиональные инвесторы получат прибыль от вложений в недвижимость во время бума на рынке, то новые способы подсчета зафиксируют ее в качестве роста их вклада в ВВП. Еще один спекулятивный вид деятельности, наращивание которого делает вклад в ВВП в рамках новых правил измерения, — «короткие» продажи ценных бумаг (шортинг), предполагающие заимствование некоего актива и его продажу в расчете на обратный выкуп после того, как его цена упадет[11]. Если кто-то зарабатывает с помощью шортинга в сфере инвестиций, связанных с недвижимостью, перед резким падением — чем, как хорошо известно, в преддверии краха 2008 года занимались инвесторы наподобие менеджера одного из хедж-фондов Джона Полсона, — то прибыль от таких операций увеличивает ВВП. Если стоимость проезда в автобусе постоянно растет в реальном выражении, то правда ведь, мы с вами потребуем разобраться, почему автобусные компании стали менее эффективны, и предпримем действия против операторов, которые используют свое монопольное положение для повышения своих тарифов? Но когда продолжает расти стоимость финансового посредничества в реальном выражении, мы приветствуем появление динамичного и успешного банковского и страхового сектора.

---

[11] Продавец рассчитывает, что к тому времени, когда ему или ей нужно будет передать бумаги покупателю, их цена упадет. В таком случае бумаги можно будет купить по новой (меньшей) цене и продать покупателю по оговоренной старой (более высокой). Тот, кто занимается шортингом, кладет себе в карман разницу между этими ценами.

Согласно теориям, которые рассматривают финансовый сектор как производительный, постоянное расширение финансовой сферы не наносит вреда экономике — напротив, оно фактически стимулирует обращение товаров и услуг. Однако слишком уж часто инвестиционные фонды и банки сосредоточены на увеличении собственной прибыли, а не на том, чтобы направить доходы в другие формы инвестиций, такие как «зеленые» технологии. Использовавший послеприватизационные приобретения, чтобы стать одним из крупнейших в мире инфраструктурных инвесторов Австралийский банк Macquarie быстро стал известен благодаря секьюритизации дополнительных долгов по этим активам, в результате чего более значительная часть приносимых ими доходов была направлена на процентные платежи, наряду с распределением средств между акционерами. После приобретения компании Thames Water в 2006 году Macquarie при помощи секьюритизации к 2012 году увеличил ее долг с 3,2 млрд до 7,8 млрд фунтов стерлингов, воздерживаясь от масштабных инфраструктурных инвестиций[12]. Подобная стратегия вызвала беспокойство у защитников окружающей среды, когда в 2017 году Macquarie приобрела Green Investment Bank — крупный институт финансирования проектов по возобновляемой энергетике и энергосбережению, начатых правительством Великобритании за пять лет до этого. Более того, как только финансисты осознают, что их обязательства мало чего стоят, они пытаются выпустить еще больше долговых обязательств для собственного рефинансирования. А когда они не могут продолжать действовать в том же духе, происходит дефляция долга наподобие той, что началась в США и Европе в 2007–2008 годах — спустя десять лет она продолжает негативно воздействовать на темпы роста мировой экономики. В этом случае издержки от спекулятивного пузыря несет главным образом общество: растет безработица, заработная плата падает, особенно у тех, кто остался на обочине предыдущего цикла экономической экспансии. Иными словами, ради восстановления корпоративной прибыли изъятие ценности происходит за счет доли труда в совокупных доходах.

---

[12] *Allen J., Pryke M.* Financialising household water: Thames Water, MEIF and "ring-fenced" politics // Cambridge Journal of Regions, Economy & Society. 2013. No. 6. P. 419–439.

Таким образом, сложно рассматривать финансовый сектор иначе, нежели в качестве *рантье* — изымателя ценности. Фактически именно так и звучал экономический вердикт по поводу включения финансов в национальные счета до 1970-х годов, пока не было принято решение наделять банки и их деятельность на финансовом рынке «добавленной ценностью». Это решение привело к тому, что финансовые прибыли, которые экономисты прежде без особых вопросов связывали с монопольным положением банков, стали рассматриваться в качестве результатов производственной деятельности, ассоциирующихся с экономией на масштабе и осознанием правительством, что крупнейшие финансовые институты «слишком велики, чтобы рухнуть». Изменение границы сферы производства с включением в нее финансов отчасти стало реакцией на лоббистские усилия банков, сами по себе являвшиеся приметой их власти и влияния. Продемонстрировав, что финансы представляют собой крупный и растущий источник национального производства, это решение низвергло логику предшествующего финансового регулирования. Если прежде такое регулирование рассматривалось как гарантия от безрассудного и направленного на извлечение рентных доходов поведения, то теперь оно изображается как препятствие, которое сдерживает имеющие ценность торговлю деньгами и риск.

ДЕРЕГУЛИРОВАНИЕ И ИСТОКИ КРАХА

В начале 1970-х годов финансовые сектора жестко регулировались даже в странах с крупными финансовыми центрами, таких как США и Великобритания. Правительства рассматривали регулирование как принципиальную меру, поскольку продолжительная история банковских крахов и неудачных или мошеннических инвестиционных схем демонстрировала, насколько легко финансовые компании, если их предоставить самим себе, теряют деньги своих вкладчиков и тем самым разрушают реальную экономическую деятельность и даже могут вызвать социальные волнения. В условиях конкуренции банки склонны предлагать вкладчикам все более невероятно высокие доходы, финансируя все более рискованные инвестиционные проекты, пока не произойдет катастрофа (и банкротство). Но даже когда подобную конкурентную нестабильность старались предотвратить путем ограничения выхода на

финансовый рынок новых игроков, при наличии у некоторых банков монопольной силы они по-прежнему причиняли вред остальной экономике иными способами — искусственно повышая стоимость кредитования и координируя свои сделки купли-продажи с целью вызвать неестественный бум и накачку цен на ключевые товары. Особенно уязвимыми оказывались мелкие банки, поскольку их (и их клиентов) деятельность в незначительной степени охватывала различные отрасли и географические регионы. Крупные же банки быстро вышли на уровень «слишком больших, чтобы рухнуть», будучи уверенными в том, что если их расширение окажется чрезмерным, то государство придет на помощь, поскольку их крах обернется слишком серьезным ущербом для экономики. Подобная уверенность вела лишь к тому, что банки стали вести себя еще более опрометчиво.

Желание правительств регулировать финансовую сферу возросло после всемирной депрессии 1930-х годов, провозвестником которой стал крах недостаточно регулируемых фондовых рынков и банков, а также после Второй мировой войны, началу которой эти события косвенно способствовали. В США в 1933 году, после краха на Уолл-стрит, Законом Гласса — Стиголла коммерческие банки (финансовые институты, принимающие вклады) были отделены от инвестиционных (коммерческих компаний, привлекающих средства для фирм путем выпуска долговых обязательств и акций, корпоративных слияний и поглощений и торгующих ценными бумагами за счет собственных средств). Нормативные положения этого закона были в ряде моментов усилены Бреттон-Вудским соглашением 1944 года. В духе так называемого «плана Кейнса» Бреттон-Вудская система наложила жесткие ограничения на международные перемещения капитала с целью сохранения системы фиксированных обменных курсов. Тем самым исключалась бóльшая часть трансграничных инвестиций и торговли валютой, которые прежде были основными источниками нестабильности и спекулятивной прибыли. Бреттон-Вудское соглашение также требовало от правительств сохранять жесткие ограничения во внутренних финансовых секторах, включая установление высоких минимальных уровней отношения капитала к активам и ликвидных резервов к общим активам банков, верхних ограничений процентных ставок, а в США также строгое законодательное разделение коммерческих и инвестиционных банков. Краеугольным камнем Бреттон-Вудской

валютной системы был золотой стандарт, предполагавший, что доллар конвертируется в золото по ставке 35 долларов за унцию.

Подобные меры осложнили перевод финансовых институтов в юрисдикции с низкими налогами или слабым регулированием. Данные меры отражали сложившийся среди политиков консенсус, что финансовые институты выступают в лучшем случае чем-то вроде смазки для «реальных» движителей экономики — сельского хозяйства, промышленности и деловых услуг — и в принципе не являются производительными сами по себе. Существовало опасение, что при отсутствии регулирования финансовый сектор может стать чрезмерно спекулятивным, что вызовет дестабилизацию внутренних рынков и обменных курсов национальных валют. Однако в 1960-х годах, по мере того как все более привлекательной становилась идея «упрощенного регулирования», по обе стороны Атлантики подобные меры все чаще рассматривались как препятствие, которое нужно обходить.

В этот период банки не прекращали лоббировать изменения, направленные против регулирования, лишавшего их значимых рынков, и прочих мер, таких как Закон Гласса — Стиголла, которые ограничивали их возможности комбинировать операции на различных рынках. Одновременно с проталкиванием отмены этих регулирующих норм банки умело убеждали политиков в том, что ограничительные правила не работают, обнаруживая способы их обхода. Запрет на торговлю спекулятивными деривативами, введенный в США в 1930-х годах в связи с тем, что она усилила эффект краха 1929 года и Великой депрессии, фактически игнорировался благодаря росту нерегулируемой торговли внебиржевыми деривативами, который приобрел взрывной характер в 1980-х годах, оказывая открытое сопротивление последующим попыткам вновь ввести регулирование[13]. Особенно же эффективным оказалось изобретение банками «офшорных» валют для уклонения от трансграничного контроля. В 1944 году Бреттон-Вудская система привязала ценность доллара к золоту. Но когда базировавшийся на обрабатывающей промышленности послевоенный бум примерно в 1970 году подошел к концу, все больше политиков по обе стороны Атлантики стали проявлять интерес к «упрощенному» финансово-

[13] *Stout L.A.* Why the law hates speculators: Regulation and private ordering in the market for OTC derivatives // Duke Law Journal. 1999. Vol. 48. No. 4. P. 701–786.

му регулированию. Финансовый сектор реагировал на это увлечение развитием новой валюты — евродоллара.

Поскольку компании за пределами США (главным образом в Европе) накапливали доллары за счет экспорта в США, а также от продажи нефти, финансисты осознали, что они могут занимать и ссужать эти доллары, а это будет происходить вне контроля европейских правительств, поскольку те не эмитировали данную валюту. Уже в 1957 году банки Великобритании были готовы мобилизовать свои номинированные в долларах депозиты, поскольку хронический дефицит платежного баланса вынудил британское правительство ввести контроль за использованием ими фунта стерлингов для внешних расчетов[14]. Советские банки стали использовать евродоллары, опасаясь финансовых санкций со стороны США, а затем к ним присоединились и американские банки, обоснованно ожидавшие приостановки конвертируемости доллара в золото со стороны США в ответ на увеличивающийся дефицит американского платежного баланса. Центром рынка евродолларов, который приобрел глобальный размах, стал Лондон. Вместо инвестирования в экономику США для строительства новых заводов и исследовательских лабораторий евродоллары перенаправлялись в развивающиеся страны в поисках более высокой доходности, нежели та, что была доступна тогда в развитых экономиках. В результате возник феномен, получивший название «дефицита долларов», — речь шла о том, что фактической массы долларов было недостаточно даже для печатавшей их страны — США[15]. В 1971 году в эту ситуацию вмешался президент Ричард М. Никсон, одновременно столкнувшийся с военными расходами из-за войны во Вьетнаме и ростом инфляции. Чтобы предотвратить опустошения хранилища золотого запаса США в Форт-Ноксе, он приостановил конвертацию доллара в золото. Этот драматический шаг ознаменовал конец Бреттон-Вудской системы и переход к поиску нового, гораздо более ориентированного на рынок способа управления международной торговлей и платежами. За этим последовал период нулевого экономического роста и высокой инфляции («стагфляция»), усугубленных четырехкратным повышением странами ОПЕК цены

---

[14] *Strange S.* International Monetary Relations. Oxford: University Press, 1976. P. 180.

[15] *Eichengreen B.* The European Economy since 1945: Coordinated Capitalism and Beyond. Princeton, NJ: University Press, 2008. P. 76.

на нефть в 1970-х годах. К 1980 году цена золота достигла 850 долларов за унцию.

Кое-кто воспринял экономические сложности, с которыми столкнулись индустриальные экономики, как кризис капитализма. Однако в то время никто не ожидал, что в качестве рецепта выхода из него будут названы финансовые рынки. Финансы превратились в гормон роста, который должен был восстановить и поддержать экономическую экспансию.

Дерегулирование финансового сектора было и реакцией на громадные социально-экономические изменения, начавшиеся в 1970-х годах, и их причиной. Глобализация усилила конкуренцию в обрабатывающей промышленности, и многие западные общества, экономики которых были основаны на обрабатывающих производствах (от игрушек до стали), столкнулись с тем, что рабочие места перемещались на восток — в Азию. «Ржавые пояса» американского Среднего Запада, Северной Англии и ряда регионов континентальной Европы, таких как бельгийская Валлония, переживали болезненные социальные потрясения. Стоимость энергоносителей росла, разгоняя инфляцию и еще больше усиливая давление на бюджеты домохозяйств. Последовавшее замедление экономики сдерживало рост заработной платы в более богатых странах, и следовательно, объема налогов, собираемых правительствами. Неравенство доходов и благосостояния росло по мере того, как доля прибыли в национальных доходах увеличивалась относительно доли заработной платы, что, в свою очередь, отчасти отражало ослабление переговорных позиций рабочих, проистекавших, например, из ограничения прав профсоюзов и выхолащивания трудового законодательства.

Конкурирующие финансовые центры в Лондоне и Нью-Йорке сообразили, что могут привлечь больше деловых клиентов, ослабив регуляторное давление и снизив издержки на приведение бизнеса в соответствие с требованиями законодательства. В США ощущалась нехватка кредитов для предприятий малого бизнеса и покупателей недвижимости. В действительности реальной проблемой была высокая стоимость кредита, в чем экономисты были склонны обвинять сочетание регулятивных мер, повышающих издержки, и монопольной силы банков, из-за которой росли их комиссии. Ответ на это предполагал допущение большей конкуренции между кредиторами. Начиная с 1960-х годов федеральные бан-

ковские регуляторы, интерпретируя Закон Гласса — Стиголла все более благосклонно по отношению к банкам, позволяли финансовым институтам осуществлять все более широкий набор действий. Заимствования населения стали резко расти. В Великобритании в 1971 году при правительстве Эдуарда Хита был принят пакет временных мер, известный как «Конкуренция и кредитный контроль», в соответствии с которыми были отменены количественные потолки банковского кредитования, а нормативы обязательного резервирования для коммерческих банков снижены[16]. В 1978 году были отменены минимальные комиссии на Нью-Йоркской фондовой бирже, что расчищало путь для конкуренции и более значительных объемов торгов. Спустя год правительство Маргарет Тэтчер в Великобритании отменило контроль над валютообменными операциями.

Затем, в 1986 году, финансовые реформы в лондонском Сити, известные как Большой взрыв, покончили с фиксированными комиссиями при покупке и продаже акций на Лондонской фондовой бирже, что позволило иностранцам владеть контрольными пакетами акций в британских брокерских компаниях и привело к совмещению функций брокеров и принципалов в биржевой торговле — маркетмейкеры теперь могли быть брокерами, и наоборот. Большинство лондонских брокерских и маклерских фирм были поглощены гораздо более крупными иностранными и британскими банками. К концу 1990-х годов объем операций с ценными бумагами взмыл до небес, что стимулировала революция в сфере ИТ. Коммерческие банки теперь могли использовать для спекуляций свои громадные балансы, основанные на вкладах их клиентов. Их подразделения инвестиционного банкинга, наряду с независимыми инвестиционными банками, такими как Goldman Sachs, разрабатывали финансовые инструменты все более умопомрачительной сложности.

ВЛАДЫКИ (ДЕНЬГО-)ТВОРЕНИЯ

Впрочем, крупные финансовые компании осмотрительно добивались именно смягчения регулирования, а не полного дерегулиро-

---

[16] *Goodhart C.A.E.* Competition and credit control // Financial Markets Group London School of Economics. Special Paper No. 229. 2014.

вания, в поддержку которого выступали сторонники свободного рынка, такие как нобелевский лауреат по экономике Фридрих фон Хайек. В пользу этого финансовые компании высказывали следующие соображения. Для сохранения высоких прибылей крупным коммерческим и инвестиционным банкам по-прежнему требовались регуляторы, которые сдерживали бы вход на рынок потенциальных конкурентов. Поэтому ограничение выдачи банковских лицензий помогло бы действующим крупным игрокам. По иронии судьбы, катастрофические действия крупных банков, спровоцировавшие крах 2008 года, заставили регуляторов (особенно европейских) еще больше удлинить и усложнить и без того непростой процесс получения новых лицензий, что обнулило их планы спустить с цепи голодную орду банков-соперников. Ограничивая выдачу новых лицензий, правительства и центральные банки по умолчанию признавали то, о чем они по-прежнему не желали объявить публично: исключительное могущество кредитования частными банками оказывает воздействие на динамику создания денежной массы и, следовательно, на экономический рост.

Утверждение, что банки создают деньги, по-прежнему оспаривается очень многими. В 1980-х годах оно было политически немыслимо в Америке и Европе, где экономическая политика основывалась на «монетаризме», предполагавшем, что государства строго контролируют денежное предложение, рост которого способствует инфляции. Банки традиционно выставляли себя исключительно в роли финансовых посредников, чья польза заключалась в том, что они перенаправляли сбережения вкладчиков в инвестиции корпоративных заемщиков. Представители экономического мейнстрима соглашались с данной характеристикой и вытекавшим из нее утверждением, что банки играют принципиальную экономическую роль в «мобилизации» накоплений. Но банки не только уполномочены создавать деньги точно так же, как они перенаправляют их из одной части экономики в другую — они еще и делают удивительно мало для превращения накоплений домохозяйств в инвестиции бизнеса. В действительности, если брать случай США, то при детальном анализе финансовых потоков выясняется, что домохозяйства полностью «инвестируют» свои накопления в потребление товаров длительного пользования, тогда как крупные компании

финансируют свои инвестиции из собственной нераспределенной прибыли[17].

Мейнстримным экономистам также приходилось не замечать тот факт, что в случае, когда компании или домохозяйства инвестируют больше, чем имеют накоплений, и заимствуют для этого недостающую разницу, деньги появляются из ниоткуда. Когда банк предоставляет вам ссуду — например, под ипотеку, — он не передает вам наличные деньги, он кредитует ваш счет в объеме ипотечного займа. Тем самым немедленно создаются деньги. Но в то же время банк создает и некую ответственность для самого себя (новые депозиты на вашем счету), при этом банки должны гарантировать наличие достаточных резервов или наличных средств (и то и другое является денежными формами центральных банков), чтобы удовлетворить ваши требования по платежам другим банкам или на снятие наличных. Кроме того, банки должны держать капитал в резерве для предотвращения неплатежеспособности на тот случай, если кредиты не будут выплачены. Оба эти обстоятельства формируют ограничения для банковского кредитования и подразумевают, что банки в целом воздерживаются от предоставления займов людям и компаниям, которые не соответствуют определенным критериям, таким как кредитоспособность или ожидаемая прибыльность. Создание денег происходит и в том случае, когда вы платите за обед кредитной или дебетовой картой. Если взять экономику Великобритании, то в ней фактически лишь около 3% денег присутствует в наличной форме, или же, как иногда говорят, в форме фиатных денег, то есть любого легального платежного средства, обеспеченного государством. Все остальные деньги создаются банками. Однако лишь после кризиса 2008 года Банк Англии признал, что «кредиты создают депозиты», а не наоборот[18].

Таким образом, лицензирование и регулирование создали для более мелких банков существенно более высокие издержки в сравнении с крупными, которые могли более масштабно распределять бюрократические издержки и риски и привлекать более дешевые средства. Это усложнило вхождение на финансовый рынок для но-

---

[17] *Ruggles N., Ruggles R.* Household and enterprise saving and capital formation in the United States: A market transactions view // Review of Income and Wealth. June 1992. Vol. 38. No. 2. P. 119–163.

[18] *McLeay M., Radia A., Thomas R.* Money creation in the modern economy // Bank of England Quarterly Bulletin. 2014. Vol. 54. No. 1. P. 1–14.

вых конкурентов. У существующих же игроков имелась значительная монопольная рента, которую они могли извлекать — при этом они были в состоянии координировать свои действия во избежание избыточной конкуренции, не нуждаясь в формальных (противозаконных) картельных соглашениях, а клиенты доверяли им, редко сомневаясь в их действиях или финансовом благополучии, — как раз потому, что над крупными банками надзирали регуляторы. Например, в 2000 году потребовалось расследование Комиссии по конкуренции Великобритании, чтобы установить, что «большая четверка» британских банков в результате взаимной договоренности об отсутствии конкуренции осуществляла сложный монопольный контроль над сферой услуг для малого бизнеса, используя свою 90-процентную долю этого рынка для извлечения годовой прибыли в 2 млрд фунтов стерлингов; при этом средняя доходность их акций выросла до 36%[19]. Если же банковские игры вообще угрожали платежеспособности банков, то правительство спасало их при помощи государственных средств. Эта незримо присутствующая гарантия спасения за государственный счет снижала стоимость привлечения капитала крупными игроками, еще сильнее цементируя их рыночное могущество.

ФИНАНСЫ И «РЕАЛЬНАЯ» ЭКОНОМИКА

На протяжении столетий доход, заработанный за счет взимания процента, считался изъятием из производительной деятельности, а не ее символом. Подобное суждение имело и моральный, и экономический характер. Как мы уже видели, на протяжении большей части Средневековья Римско-католическая церковь запрещала взимание процента, хотя философы Просвещения, такие как Джон Локк (он писал об этом в 1692 году), рассматривали банкиров просто как посредников, «съедающих» определенную долю доходов от торговли, а не создающих какие-либо доходы своими силами[20]. Еще до начала теоретического изучения экономики в конце XVIII века многие интеллектуалы и писатели приходили к выводу,

---

[19] Competition Commission. The supply of banking services by clearing banks to small and medium-sized enterprises: A report on the supply of banking services by clearing banks to small and medium-sized enterprises within the UK. Stationery Office, 2002.

[20] *Christophers B.* Banking Across Boundaries.Chichester: Wiley-Blackwell, 2013. P. 38.

что банки не производили ценность, а зачастую и вообще не действовали в интересах общества.

С точки зрения физиократов, финансы не относились к сельскохозяйственному сектору, а стало быть, рассматривались как непроизводительная деятельность. Адам Смит придерживался схожей точки зрения, хотя он тоже редко упоминал банкиров прямым текстом. Согласно Смиту, банкиры неспособны создавать больше денег, чем они имеют в наличии: сама идея делать деньги из денег была для него в конечном счете несостоятельной, пусть даже это определенно помогает банкирам набивать свои карманы.

Карл Маркс предложил другую идею. Он относил финансовый сектор к стадии обращения в процессе оборота капитала, в рамках которого ценность, создаваемая в производстве, реализуется за счет распределения и в конечном итоге тратится в процессе потребления. Для Маркса финансы были катализатором, трансформирующим денежный капитал в капитал производственный — средства производства, такие как фабрики, техника и живой труд, то есть рабочая сила трудящихся. Следовательно, любой доход выплачивается из ценности, созданной кем-то другим. Вместо добавления ценности финансовый сектор просто забирает часть прибавочной ценности, создаваемой в рамках производственного процесса, так что какое-либо безоговорочное правило по поводу того, каким должен быть объем этого изъятия, отсутствует. Восприняв подобное нежизнерадостное утверждение по поводу капитализма от его великого оппонента, экономисты XX века предполагали, что прибыли финансового сектора всегда будут ограничены суммой прибылей производительных компаний (и в совокупности будут меньше их), но при этом могут повышаться и снижаться, корректируя поток прибыли в «реальной» экономике.

Но подобное представление было подвергнуто критике после кризиса 2008 года. Объем торговли финансовыми инструментами значительно превзошел торговлю реальной продукцией, что стимулировало те самые колебания цен, которые позволяют извлекать прибыль за счет создания благоприятных возможностей покупать дешево и продавать дорого. В действительности системные колебания исторически вели к краху каждые 15–20 лет[21]. Эти крахи

---

[21] *Eichengreen B.* The European Economy since 1945...

демонстрируют, что предлагаемые инвестиционными банкам услуги по «принятию рисков», которые выступали основанием для включения этих услуг в расчеты ВВП, — пустая похвальба. Взять на себя реальный риск в процессе спасения банков предлагают не кому-нибудь, а налогоплательщику. Но даже Кейнсу и Мински — самым влиятельным критикам финансового сектора в XX веке — не удалось принципиально оспорить привилегированное положение финансовых институтов в экономической политике и национальных счетах. Внимание Кейнса отвлекал тот факт (он же мешал и предостережениям раннего Мински), что доля финансовых услуг в национальном выпуске составляла менее 4% и снижалась с 1933 по 1945 год — и вплоть до 1970-х годов она не поднимется выше уровня 1930-х.

Писавший в 1930-х годах Джон Мейнард Кейнс, один из наиболее влиятельных критиков финансового сектора, прямым текстом говорил о том, что скрывают в себе финансовые спекуляции. На протяжении своей жизни он наблюдал, как менялись финансовые рынки и общественные настроения в отношении финансового трейдинга, как финансы становились целью в себе, а не стимулом роста для реальной экономики. Когда спекуляции перекинулись с богатого праздного класса на более широкие слои населения, это накачало пузырь на фондовом рынке, возвестивший о крахе на Уолл-стрит и депрессии 1930-х годов; но по мере того как государственные расходы помогали восстанавливать рабочие места и доходы людей, обладатели состояний снова стали делать ставки на акции и облигации. «Если смотреть на Уолл-стрит как институт, подлинное социальное назначение которого заключается в том, чтобы направлять новые инвестиции по каналам, обеспечивающим наибольший доход в смысле будущей выгоды», утверждал Кейнс, «то его достижения никак нельзя отнести к числу выдающихся триумфов капитализма, основанного на *laissez-faire*. Это и неудивительно, если лучшие умы Уолл-стрит, насколько я могу судить, заняты в действительности совсем другим делом»[22].

Этим «совсем другим делом», с точки зрения Кейнса, была не некая форма производства, а «игра на деньги», и прибыли букме-

---

[22] *Keynes J.M.* The General Theory of Employment, Interest and Money. L.: Macmillan, 1936. P. 159; *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. М.: Эксмо, 2007. С. 166.

кера в этой игре были «простым перемещением средств»[23], которому следовало поставить предел, дабы отдельные лица не занимались саморазрушением и в процессе не вредили другим. Более того, утверждал Кейнс, поскольку азартная игра — это удача, не следует притворяться, будто финансовые спекуляции предполагают какой-либо профессиональный навык. Любое указание на подобный навык или производительность, исходящее от самих спекулянтов, — это признак того, что одни пытаются обвести вокруг пальца других. Кейнс также считал, что доходы от подобных игр и спекуляций должны идти в пользу государства, чтобы устранить сам стимул (а лучше сказать, искушение) для извлечения из них частных выгод[24]. При этом Кейнс не уставал подчеркивать разницу между подобным родом спекуляций (изъятием ценности) и финансированием подлинно производительных инвестиций (созданием ценности), которое он рассматривал в качестве принципиального фактора роста, возможного лишь при отсутствии окружающего его спекулятивного аппарата. «Когда расширение производственного капитала (*capital development*) в стране становится побочным продуктом деятельности игорного дома, трудно ожидать хороших результатов»[25].

О самодестабилизирующей динамике финансового сектора много писал американский экономист Хайман Мински, испытавший значительное влияние Кейнса. В своей работе о финансовой нестабильности[26] он встраивал критику Кейнса в альтернативную теорию денег. В этой теории, которая исходно была далека от мейнстрима, но оказалась кстати, когда прорывающий «пузыри» «момент Мински» в 2008 году прервал продолжительный бум, утверждается, что количество денег в экономике создается взаимодействием экономических сил, а не внешними инстанциями наподобие центрального банка страны. Хотя в изображении Милтона Фридмана и «монетаристов», вышедших на первый план благодаря стагнации 1970-х годов, центральные банки представали как не-

---

[23] Цит. по: *Barba A., de Vivo G.* An "unproductive labour" view of finance // Cambridge Journal of Economics. 2012. Vol. 36. No. 6. P. 1492.

[24] Ibid.

[25] *Keynes J.M.* General Theory of Employment... P. 159; *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости... С. 166.

[26] *Minsky H.P.* The financial instability hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to "standard" theory // Challenge. 1977. Vol. 20. No. 1. P. 20–27.

что всемогущее, эти инстанции наподобие Федеральной резервной системы США могут осуществлять лишь косвенный и слабый контроль над частными банками и созданием ими денег, устанавливая базовую процентную ставку. Мински описал, каким образом банковская система в конечном итоге фактически приходит к движению в направлении «спекулятивных финансов», стремясь к прибылям, зависящим от повышения ценности активов, а не от создания дохода от производственной деятельности.

Банки и инвестиционные фонды, возможно, верят в то, что получают доходы от нового производства, а их индивидуальные «рисковые модели» демонстрируют, что благодаря диверсификации своих портфелей они переживут самые ощутимые финансовые потрясения. Однако их доходы в конечном итоге являются перечислениями от других финансовых компаний и могут внезапно испариться, если неспособность какой-то одной компании удовлетворить свое платежное обязательство (в результате дефолта по кредиту или оставления в своем распоряжении дивидендов) заставит других поступить точно так же. Именно это и произошло с американским инвестиционным банком Lehman Brothers, коллапс которого в 2008 году стал спусковым крючком для финансового кризиса.

Рынки сохраняют ликвидность, а экономика действует безотказно до тех пор, пока финансовые активы могут продаваться и покупаться в течение разумного времени без причинения ущерба, а долги могут переоформляться для оплаты предшествующих займов. Но как только инвесторы осознают, что заемщики не получают достаточных доходов для оплаты процента и тела долга (на котором основан процент), кредиторы прекращают их финансировать и пытаются сбыть свои активы как можно быстрее. Финансовые пузыри можно рассматривать как последствие *изъятия* ценности — во время же финансовых кризисов ценность фактически *уничтожается*. Последствия можно оценивать не только в потерях объемов выпуска и рабочих мест, но и в денежных суммах, которые государствам приходится вливать в частные банки, поскольку они «слишком велики, чтобы рухнуть»: последовавшие за кризисом схемы количественного смягчения (QE) можно было использовать для поддержки экономики, но все закончилось очередным оказанием помощи банкам. Вовлеченные в этот процесс суммы были гигантскими. В США Федеральная резервная система

в 2008–2014 годах задействовала три разные QE-схемы на общую сумму 4,2 трлн долларов. В Великобритании Банк Англии в 2009–2012 годах провел QE на 375 млрд фунтов стерлингов, а в Европе ЕЦБ направлял на эти цели 60 млрд евро *в месяц* с января 2015-го по март 2017 года[27].

Еще в середине 1980-х годов в попытке предотвратить переход банковской системы к спекулятивному финансированию Хайман Мински сформулировал экономический рецепт, суть которого можно сформулировать как «большое правительство — большой банк». С его точки зрения, государство создает рабочие места, будучи «работодателем последней инстанции», и поддерживает балансы находящихся в плачевном положении финансовых операторов, будучи «кредитором последней инстанции»[28]. В ситуации, когда финансовый сектор настолько взаимосвязан, очень высока вероятность того, что крах одного банка поразит другие и приведет к череде банкротств по всему миру. Во избежание этого «эффекта бабочки» Мински приветствовал жесткое регулирование финансовых посредников. В этом он следовал за своим учителем Кейнсом, который вслед за установлением послевоенного международного порядка, определенного Бреттон-Вудскими соглашениями 1944 года, выступал в поддержку «восстановления международных займов и кредита для легитимных целей», одновременно подчеркивая необходимость «контроля над краткосрочными спекулятивными перемещениями или оттоками валюты вне зависимости от того, происходит он из стран-должников или из одной страны-кредитора в другую»[29].

Согласно Кейнсу и Мински, возможность финансового кризиса всегда присутствовала в самом способе обращения денег — не как средства обмена, а как цели в себе (эта идея основана главным образом на теории Маркса). Они были уверены, что для предотвра-

---

[27] *Wray L.R., Nersisyan Y.* Understanding Money and Macroeconomic Policy // Jacobs M., Mazzucato M. (eds). Rethinking Capitalism: Economics and Policy for Sustainable and Inclusive Growth. Chichester: Wiley-Blackwell, 2016.

[28] *Minsky H.P.* Stabilizing an Unstable Economy. New Haven; L.: Yale University Press, 1986. P. 369; *Мински Х.* Стабилизируя нестабильную экономику. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2017. С. 385.

[29] *Keynes J.M.* Proposals for an International Clearing Union, April 1943. См.: *Horsefield J.K.* The International Monetary Fund 1945–1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation. Washington, DC: IMF, 1969. P. 19–36.

щения кризиса или управления им необходимо вмешательство государства. Идея вмешательства в рынки едва ли была новой или радикальной, хотя она выглядела неоднозначно в 1930-е годы (в связи с присутствовавшими в ней мотивами «социализма» и централизованного планирования) и позже (после восстановления свободнорыночных экономик, подразумевающих идею нерегулируемого «свободного» банковского сектора). Еще в XVIII веке Адам Смит был уверен, что свободный рынок — это рынок, свободный от рентных доходов, а это предполагало, что устранить эти доходы должны действия государства. Современные рыночные теоретики, которые потешались над Смитом, одновременно примеряя на себя его роль, с ним бы не согласились.

Финансовые регуляторы сосредоточились на повышении конкуренции (за счет дробления крупных банков и появления новых банков-конкурентов) как принципиальной мере по предотвращению еще одного финансового кризиса. Однако эта «количественная теория конкуренции», основанная на допущении, что проблема заключается лишь в размере и количестве банков, а не в принципах их поведения, избегает того неудобного факта, что кризисы возникают из нескоординированного взаимодействия многочисленных игроков.

Сложная система с множеством игроков содержит опасность. Более существенная стабильность может быть достигнута, когда реальную экономику обслуживают несколько крупных компаний, подчиненных жесткому регулированию для обеспечения того, чтобы они концентрировались на создании, а не на изъятии ценности. Напротив, дерегулирование, задуманное с целью оживить определенную часть финансового сектора, может легко стимулировать рискованное поведение — полную противоположность тем целям, которые ставились. Лорд Эдэйр Тёрнер, ставший главой финансового регулятора Великобритании (тогда он назывался Управлением по финансовому регулированию и надзору) в 2008 году, в тот самый момент, когда вокруг рушилась вся система, заметил после того, как пыль улеглась: «Финансовые услуги (особенно межбанковские торговые операции) включают значительную долю крайне доходных видов деятельности, которые являются совершенно дистрибутивными по своим косвенным эффектам... Счета национальных доходов далеко не совершенны в своей способности отделять те виды деятельности, которые по своей сути являются создающи-

ми ценность, от тех, которые фактически представляют собой дистрибутивное извлечение ренты»[30].

Ни Уильям Дж. Баумоль (1922–2017), чьи описания «непроизводительного предпринимательства» могут быть в значительной степени приложены к объяснению финансовой деятельности (однако сейчас Баумоль считается главным создателем магистральной теории ассортимента и рынка капитала), ни Тёрнер, несмотря на то, что в дальнейшем он занял одну из ведущих позиций в Институте нового экономического мышления, не уделяли большого внимания рассмотрению финансов с точки зрения теории ценности. Однако их рассуждения подразумевают, что финансовый сектор подлежит принципиальному реформированию, с тем чтобы он создавал ценность внутри границы сферы производства, а те его элементы, которые находятся вне данной границы, следует решительно сократить, исключить или устранить посредством конкуренции. Более принятым во внимание вердиктом лорда Тёрнера спустя десять лет после начала кризиса было его сожаление по поводу того, что добавление каждого дополнительного доллара в ВВП требовало еще большего объема долга, но затем значительная его часть обнаруживается в негативных суммарных эффектах преимущественно качественного кредитования, которые «не принимают в расчет частные кредиторы и от них невозможно этого ожидать». Рекомендации Тёрнера, требующие проведения большего по объему и более энергичного финансового регулирования для мониторинга и контроля над совокупными рисками системы, фактически подразумевают, что государственные власти должны предпринимать дополнительные и постоянные усилия по обеспечению надежных рыночных условий для получения прибылей частными, а также «теневыми» банками.

На протяжении последних десятилетий содержащиеся в работах Кейнса и Мински прозрения и предупреждения по поводу разрушительной природы ничем не сдерживаемого финансового сектора были полностью проигнорированы. Сегодняшний экономический мейнстрим продолжает утверждать, что более крупные (в смысле количества игроков) или «более глубокие» финансовые рынки выявляют (с большей вероятностью в том случае, если они

---

[30] *Turner A.* Economics after the Crisis: Objectives and Means. Boston, MA: MIT Press, 2012. P. 18.

окажутся эффективны) «подлинную» цену, а стало быть, и ценность какого-либо актива в том смысле, который обозначил американский нобелевский лауреат по экономике Юджин Фама[31]. Согласно его определению, «эффективным» является рынок, который оценивает любой актив таким образом, что при его покупке и перепродаже не может быть получена дальнейшая прибыль. Подобный образ мышления примиряет доводы в пользу крупных финансовых рынков и получаемые наемными работниками в сфере финансовых услуг высокие доходы, поскольку они по определению отражают огромный благотворный вклад финансовых услуг в экономику[32].

Поэтому с точки зрения теории предельной полезности расширение финансового сектора выглядит исключительно желательным — этот процесс должен повышать добавленную ценность сектора и, следовательно, его положительный вклад в рост ВВП[33], даже несмотря на то что изначально рассмотрение финансов в национальных счетах в качестве производительного вида деятельности было конъюнктурным решением[34].

Однако рост финансового сектора невозможно понять, не проанализировав скрытую динамику, обусловившую его процветание — дерегулирование и рост неравенства.

ОТ ПРЕТЕНЗИЙ НА ПРИБЫЛИ К ПРЕТЕНЗИЯМ НА ПРЕТЕНЗИИ

Благодаря возможности создавать деньги в процессе предоставления их взаймы и ссужать их по ставке, превышающей ставку привлечения средств, коммерческие банки, похоже, чуть ли не в буквальном смысле получили лицензию на печатание денег. Однако

---

[31] *Fama E.* Efficient capital markets: A review of theory and empirical work // Journal of Finance. 1970. Vol. 25. No. 2.

[32] *Mazzucato M., Shipman A.* Accounting for productive investment and value creation // Industrial and Corporate Change. 2014. Vol. 23. No. 4. P. 1059–1085. URL: http://doi.org/10.1093/icc/dtt037 (дата обращения 01.11.2020).

[33] *Cournède B., Denk O.* Finance and economic growth in OECD and G20 countries // OECD Economics Department Working Papers No. 1223. 2015.

[34] *Hill P.* The Services of Financial Intermediaries, or FISIM Revisited / Paper presented to the Joint UNECE/Eurostat/OECD Meeting on National Accounts. Geneva, 30 April — 3 May 1996. URL: http://www.oecd.org/dataoecd/13/62/27900661.pdf (дата обращения 1.11.2020).

подобное кредитование остается рискованным источником прибыли, если заемщики не обслуживают свой долг. А поскольку банки могут кредитовать только в том случае, если домохозяйства или бизнес хотят брать взаймы, это еще и крайне цикличный источник прибыли, растущий и падающий пропорционально масштабу инвестиционной активности. Поэтому коммерческие банкиры изначально стремились делать нечто большее с создаваемыми ими деньгами (а также с дополнительными средствами, привлекаемыми от вкладчиков), нежели просто ссужать их перспективным заемщикам. В качестве дополнительного источника прибыли банкиры рассматривали сулящий большие выгоды мир финансовых рынков, которые имели дело с акциями и облигациями от лица клиентов и по собственному усмотрению. Именно поэтому Закон Гласса — Стиголла и его аналоги в других странах, заставлявшие банки выбирать между приемам вкладов у клиентов и рыночной игрой, были столь непопулярны в банковских кругах — по той же причине банкиры приветствовали отмену этого акта на рубеже XXI века.

Движение в направлении инвестиционного банкинга становилось еще более привлекательным благодаря другим аспектам финансового дерегулирования. Оно позволяло инвестиционным банкам переманивать самых выгодных клиентов коммерческих банков: крупные компании, которые могли финансировать свои инвестиции путем выпуска облигаций, а не за счет банковских кредитов, и хорошо обеспеченных физических лиц, которым требовалось управление их частными состояниями. Все это породило целый ряд новых финансовых рынков, на которых играли инвестиционные банки, торгуя инструментами, хорошо известными с давних пор, но фактически запрещенными прежними регуляционными нормами.

Начиная с 1970-х годов в результате отмены государственного регулирования инвесторам стали особенно доступны два класса финансовых инструментов, сыгравшие ключевую роль в последовавшем масштабном росте финансовых трансакций и прибыльности финансового сектора. Во-первых, это были *деривативы* — контракты на будущие поставки какого-либо финансового инструмента или товара, позволявшие инвесторам делать на ставки на движение цен на них, а во-вторых, *секьюритизации* — пакеты повышающих доходность инструментов, которые конвертировали эти инструменты в торгуемые ценные бумаги (*tradable securities*),

что обеспечивало их включение в деривативные контракты. В начале 2000-х годов коммерческие банки совершили отдельный прорыв, начав «секьюритизировать» предшествующие кредиты для финансирования новых. Первоначально этот процесс был сконцентрирован на жилищной ипотеке, что позволило банкам наподобие британского Northern Rock нарастить число выдаваемых кредитов с беспрецедентной скоростью и набрать политические очки благодаря тому, что эти кредиты стали доступными для домохозяйств, которые прежде отметались как слишком бедные, чтобы их получать. После финансового кризиса 2008 года, который отчасти был запущен обесцениванием долговых секьюритизаций из-за дефолта по лежащим в их основе ипотечным кредитам, внимание банков обратилось к секьюритизации других форм обязательств, в том числе «персональных контрактных планов» и прочих автомобильных кредитов, образовательных кредитов и обязательств по плате за жилье.

Политические лидеры и финансовые эксперты превозносили финансовые рынки за то, что они помогают рынкам товаров и услуг функционировать более эффективно и смазывают колеса капитализма. В своей речи «Великое успокоение», произнесенной в 2004 году, будущий председатель ФРС Бен Бернанке говорил: «Возросшие глубина и искушенность финансовых рынков, дерегулирование во многих отраслях, сдвиг от промышленного производства к услугам и все большая открытость потоков торговли и международного капитала — таковы иные примеры структурных изменений, которые, вероятно, увеличили макроэкономическую гибкость и стабильность»[35]. Впечатляющий рост объема деривативов, торговля которыми возможна даже в том случае, если лежащие в их основе активы так и не были или не могут быть поставлены, рассматривался как нечто способствующее снижению системных рисков и «установлению правильных цен». Зачастую гигантские прибыли преподносились таким образом, будто они выполняют ценную общественную задачу расширения риска и управления им, в результате чего те, кто ранее не имел доступа к банковским услугам и считался некредитоспособным, теперь мог-

---

[35] Remarks by Governor Ben S. Bernanke at the meetings of the Eastern Economic Association. Washington, DC, 20 February 2004 // The Federal Reserve Board. URL: https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20040220/ (дата обращения 01.11.2020).

ли быть выведены из прозябания и продавать нечто — в особенности недвижимость, что более состоятельные лица воспринимали как должное.

Как было показано в главе 3, для банков процентные ставки для заемщиков служат индикатором добавленной ценности (КИУФП) — очевидный пример фиктивной финансовой ценности. Но это лишь верхушка айсберга. Сегодня ведущие инвестиционные банки наподобие Goldman Sachs и JPMorgan не связывают огромные заработки своих сотрудников с успехами в тривиальных операциях по приему вкладов и кредитованию. Львиную долю прибылей этих банков приносят такие виды деятельности, как андеррайтинг первичных размещений (IPO) корпоративных облигаций и акций, финансирование слияний и поглощений, подписание контрактов на фьючерсы и опционы, которые позволяют принимать на себя риски нефинансовых компаний, и торговля этими и другими финансовыми инструментами ради доходов от прироста капитала.

Неуловимое, но принципиальное изменение того, каким образом производительность банковского сектора получила новое определение примерно за последние два десятилетия, совпало со все большим объемом прибавочного продукта экономики, получаемым банками. Масштабный и непропорциональный рост финансового сектора (а заодно и истоки глобального финансового кризиса) можно отнести к началу 2000-х годов, когда банки стали все больше кредитовать другие финансовые институты с помощью механизмов межбанковских рынков, ссужая средства, не уравновешенные депозитами. В Великобритании этот «недостаток средств покупателя», возникавший между авансированными кредитами и принятыми от домохозяйств депозитами (традиционно считавшимися самой стабильной формой финансирования банков), увеличился от нулевого уровня в 2001 году до более 900 млрд фунтов стерлингов (1,3 трлн долларов) в 2008 году, после чего кризис сократил этот разрыв до менее 300 млрд фунтов стерлингов в 2011 году[36]. Банки и прочие кредиторы обнаружили, что средства межбанковского рынка можно было привлекать гораздо дешевле, чем депозиты физических или юридических лиц, особенно

---

[36] Bank of England. Financial Stability Report. December 30, 2011. P. 16. URL: https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/2011/december-2011 (дата обращения 01.11.2020).

если использовать уже существующие кредиты их клиентов, например ипотеку, в качестве гарантии для дальнейших заимствований. Эти кредиторы получали выгоду от, казалось, удачного стечения обстоятельств, при котором дополнительное кредитование повышало стоимость финансовых активов, что укрепляло их балансы, придавая им нужный масштаб для еще больших заимствований и еще большего объема кредитования в рамках существующих минимальных уровней достаточности капитала, то есть того объема капитала, который банкам нужно сохранять относительно объемов их кредитования.

Наряду с большими объемами взаимного кредитования и кредитования розничных клиентов, за последние три десятилетия банки взяли курс на выдачу ссуд на более рискованные проекты, обещающие более высокой нормой прибыли. Это один из аспектов того сюжета, который сейчас понятен большинству, после того как он был основательно освещен в СМИ и поп-культуре, в книгах и фильмах, таких как «Инсайдеры», «Предел риска» и «Игра на понижение». Банки ощущали необходимость принятия более значительных рисков, поскольку в связи с попытками государств сбалансировать свои бюджеты и снизить потребности в заимствованиях резко снизились доходы по низкорисковым активам (например, по американским и европейским правительственным долговым обязательствам). Банки также убедились в том, что стали гораздо лучше справляться с рисками, грамотно комплектуя портфели, страхуясь от рисков (особенно с помощью кредитных дефолтных свопов — КДС, — выплаты по которым происходят, если заемщик не возмещает средства) или продавая их другим инвесторам с повышенным аппетитом к риску. Инвестиционные банки кредитовали хедж-фонды и частные инвестиционные компании, а также разрабатывали необычные инструменты, основанные на активах наподобие субстандартной ипотеки, и торговали ими, поскольку доходность по ним была выше, чем по кредитам для промышленности или государства.

Перенаправляя краткосрочные депозиты в долгосрочные кредиты, банки традиционно брали на себя риск, особенно в том случае, если эти кредиты предоставлялись заемщикам, которым потребуется непредвиденная прибыль (от стремительно стартовавшего бизнеса, от выросших цен на жилье) для выплаты своих займов. На первый взгляд, в 1990-х и начале 2000-х эти риски ис-

чезли, когда секьюритизация превратила пакет субстандартных ипотечных кредитов или других займов в облигации с самым высоким кредитным рейтингом (даже уровня ААА) в виде ипотечных ценных бумаг (ИЦБ).

Секьюритизация способна сыграть и играет ценную роль в диверсификации риска и повышении ликвидности в финансовой системе. В 2006 году тогдашний председатель ФРС Алан Гринспен и бывший председатель Федерального резервного банка Нью-Йорка Тим Гейтнер заявляли, что деривативы являются стабилизирующим фактором, поскольку они распределяют риск среди финансовых институтов, наиболее подготовленных для того, чтобы иметь с ним дело. За десять лет до того как разразился кризис, Гринспен наложил вето на предложение регулировать внебиржевые деривативы (ВБД). Наоборот, утверждал он, «сам факт столь эффективного функционирования рынков ВБД без льгот, предполагаемых Законом о товарных биржах, предоставляет убедительный аргумент в пользу разработки менее обременительного регуляторного режима для финансовых деривативов, обращающихся на биржах фьючерсов»[37]. Упомянутый закон, принятый в 1936 году, требует, чтобы торговля по всем фьючерсным контрактам на материальные товары велась на организованной бирже. Но, как наглядно продемонстрировали события 2008 года, способность деривативов распространять и покрывать риски фактически существует только на индивидуальном уровне. На совокупном же уровне индивидуальный риск просто переходит на других посредников в форме партнерского риска. Исчезновение этого риска из балансов тех, кто исходно его несет, и нередкое отсутствие ясности по поводу того, кто принимает на себя обязательства по нему, еще больше дестабилизирует ситуацию на рынке[38].

Кроме того, секьюритизацией злоупотребляли, причем иногда способами, граничащими с мошенничеством, что определенно оказало влияние на регуляторов в период после финансового кризиса. Трансформация сравнительно низкокачественных кредитов в ценные бумаги класса ААА происходила главным образом потому, что кредитно-рейтинговые агентства привычно давали высокие оцен-

---

[37] Bank of England. Financial Stability Report. December 30, 2011. P. 16.

[38] *Lavoie M.* Introduction to Post-Keynesian Economics. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2009.

ки секьюритизациям некондиционного долга, недооценивая высокую вероятность дефолта, особенно по жилищным ипотечным займам. Для двойной уверенности в том, что их высокие доходы защищены от сравнительно высокого риска, банки «переносили» свои риски, списывая секьюритизированный долг на «инструменты целевого назначения» (ИЦН), ответственность по которым не показывалась в собственных балансовых ведомостях банков. Когда после 2005 года у заемщиков с низкими доходами возникли трудности с обслуживанием долга, секьюритизированные облигации оказались гораздо менее безопасными, чем предполагалось их рейтингом уровня AAA, и ИЦН вернулись в банковскую отчетность. Сверхвыгодное сочетание высоких доходов и низкого риска оказалось статистической иллюзией, однако в национальных счетах она продвигалась с таким же энтузиазмом, как и в корпоративных счетах банков до 2008 года.

ДОЛГ В СЕМЬЕ

Начиная с 1970-х годов нарастающее неравенство благосостояния и доходов надолго предопределило направление развития финансов. Рост финансового сектора также подпитывал рост неравенства, не в последнюю очередь благодаря укреплению влиятельности и лоббистских возможностей финансистов, которые склонялись в пользу сокращения налогов и социальных расходов, и стимулированию волатильности финансовых рисков, которая увеличивает состояния тех, кто постоянно покупает дешево и продает дорого.

Вслед за дерегулированием главной причиной роста банковских прибылей было необычайное увеличение объема финансов, доступных для домохозяйств. Коммерческие банки получали прибыль от прямого кредитования всего чего угодно — от автомобилей и домовладений до туристических поездок, а также от кредитных карт. Инвестиционные банки делали деньги на секьюритизации «продуктов» коммерческих банков и из торговли деривативами, которые они же и «производили». Законодатели позволяли финансовым посредникам регулировать себя самостоятельно либо вводили лишь минимальные нормы регулирования, поскольку операции финансистов были слишком сложны для понимания. Рынки в соответствии с представлениями маржиналистов считались «эффективными» — здоровая конкурен-

ция сама предотвратит безрассудное поведение финансовых посредников.

По мере того как прежде осмотрительные банки бомбардировали клиентов кредитными предложениями — настало время искушающих предложений по кредитным картам, почти ежедневно поступавших в миллионы почтовых ящиков, — заимствования домохозяйств стали неумолимо расти. В более широком контексте ослабление контроля над ипотечным кредитованием стало еще одним источником прибыли для финансового сектора, а заодно и стимулировало рост заимствований домохозяйств. Если в 1970-х годах выдача ипотеки в Великобритании нормировалась, то к началу 2000-х годов покупатели жилья могли взять взаймы полную стоимость недвижимости или даже больше. К 2016 году общий объем накопленных домохозяйствами заимствований достиг в Великобритании 1,5 трлн фунтов стерлингов — около 83% от объема национального выпуска, что было эквивалентно примерно 30 тыс. фунтов стерлингов на каждого взрослого жителя страны — эта сумма существенно превосходила среднюю заработную плату[39].

Правительства радовались, когда банки предлагали ипотеку покупателям жилья с низкими доходами и нестабильной занятостью, исходя из того, что их долги можно «секьюритизировать» и быстро перепродать другим инвесторам. Это представлялось в большей степени не безрассудным поведением, а некой социальной инновацией, способствующей увеличению количества владельцев собственности и повышающей уровень «демократии домовладельцев», одновременно увеличивая приток доходов к и без того неунывающему классу инвесторов. На рубеже XXI века увеличившиеся поступления от доходов финансового сектора и связанные с ними дорогущие приобретения активов даже сформировали редкий для правительств США и Великобритании профицит их бюджета[40].

Расширение доступности кредита для поддержки потребления само по себе не является чем-то дурным. Но в этом есть и опас-

---

[39] *Richardson* H. Warning as household debts rise to top £1.5 trillion // BBC. News. November 7, 2016. URL: http://www.bbc.co.uk/news/uk-37873825 (дата обращения 01.11.2020).

[40] Исходя из данных ОЭСР, можно убедиться, что коэффициент профицита бюджета Великобритании составлял 0,72 в 1990 году, 1,11 в 2000 году и 0,39 в 2001 году. В США он был равен нулю в 1999 году и 0,8 в 2000 году.

ности. Одна из них — цена. Как представляется, смысл в ослаблении контроля над кредитованием имеется в том случае, когда процентные ставки низки или падают. Однако это не столь обоснованно, если заемщики, убаюканные ощущением ложной безопасности, захвачены врасплох, когда процентные ставки растут. Еще одной принципиальной опасностью является тенденция к чрезмерному расширению системы, ведь кредит становится слишком легко доступен, как недавно признал Банк международных расчетов[41]. Система стабильна, когда рост задолженности уравновешен ростом ценности активов, приобретение которых финансируется за счет этого долга. Но как только люди начинают сомневаться по поводу ценности этих активов, система дает трещину, что и произошло, когда цены на недвижимость в США рухнули после краха 2008 года. Домовладельцы могут оказаться в ситуации, когда между суммой залога и рыночной стоимостью их имущества возникает отрицательная разность, причем их имущество даже может быть изъято, хотя и не раньше, чем кредиторы извлекут рентный доход из выплат процента и кредита. Однако банки всегда могут сделать выбор в пользу предоставления иных услуг, помимо кредитов. В ситуации высокой неуверенности в будущем они могут даже принять решение накапливать деньги, а не инвестировать их, что зачастую является здравым решением, поскольку высокие процентные ставки ассоциируются с высоким риском не получить достаточно средств для инвестирования.

Результатом роста частной задолженности в США и Великобритании стало падение доли накоплений в располагаемых доходах домохозяйств (доходы минус налоги), особенно в периоды устойчивого экономического роста (в 1980-х, в конце 1990-х и в начале 2000-х годов). Одновременно шли в гору потребительские расходы домохозяйств — их динамика опередила любой прирост располагаемых доходов, а их вклад в ВВП увеличился[42].

В последние четыре десятилетия неравенство доходов росло в большинстве развитых экономик, особенно в американской и бри-

---

[41] *Borio C., Drehmann M., Tsatsaronis K.* Anchoring countercyclical capital buffers: The role of credit aggregates // BIS Working Paper No. 355. November 2011.

[42] См.: *Glyn A.* Capitalism Unleashed: Finance, Globalization and Welfare. Oxford: University Press, 2006. P. 53; почти 80% совокупного прироста спроса в США в 1995–2000 годах приходилось на потребление домохозяйств и инвестиции в жилье.

танской. В США нарастание неравенства приняло три взаимодополняющие формы[43]. Во-первых, падала или стагнировала реальная заработная плата многих домохозяйств с низкими и средними доходами. Например, данные ОЭСР по экономике США демонстрируют, что реальная годовая минимальная зарплата (в долларах США 2015 года) снизилась с 19 237 долларов в 1975 году до 13 000 долларов в 2005 году, а в 2016 году составляла 14 892 доллара. Во-вторых, почти во всех странах ОЭСР доля заработной платы уступила несколько процентных пунктов растущей доле прибыли, даже если реальные пособия по безработице росли[44]. Как показано на рисунке 8, это произошло в результате того, что средняя производительность труда увеличивалась быстрее, чем росла средняя или медианная реальная заработная плата во многих странах, особенно в США.

В-третьих, персональное распределение доходов и благосостояния становилось все более и более неравномерным. Как можно увидеть на рисунке 9, еще с 1970-х годов и в Великобритании, и в США, а также во многих других странах ОЭСР лицам с наибольшими доходами доставалась растущая доля совокупного национального дохода. Кроме того, распределение доходов непропорционально искажалось в пользу очень высоких доходов — не просто верхних 10% или 1%, а в особенности в пользу верхних 0,1%[45]. Та же самая модель обнаруживается в распределении благосостояния. Выполненное в 2017 году Oxfam исследование «Экономика для 99%» показало, что в 2016 году восемь самых богатых людей владели таким же состоянием, как и наиболее бедная половина населения планеты. Авторы опубликованного годом ранее исследования Oxfam «Экономика для 1%» подсчитали, что глобальный клуб 1% богатейших лиц сократился с 388 участников в 2010 году до всего лишь 62 человек в 2015 году; иными словами, самые богатые становились еще богаче относительно других богатеев, которые, впрочем, также оставались чрезвычайно богатыми по любым разумным меркам. За пять лет вплоть до 2015 года состояние 62 самых бога-

---

[43] *Barba A., Pivetti M.* Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications — a long-period analysis // Cambridge Journal of Economics. 2009. Vol. 33. No. 1. P. 113–137.

[44] *Glyn A.* Capitalism Unleashed... P. 7.

[45] *Piketty T.* Capital in the Twenty-First Century. Cambridge, MA: The Belknap Press, 2014. P. 438; *Пикетти Т.* Капитал в XXI веке. М.: Ад Маргинем Пресс, 2015.

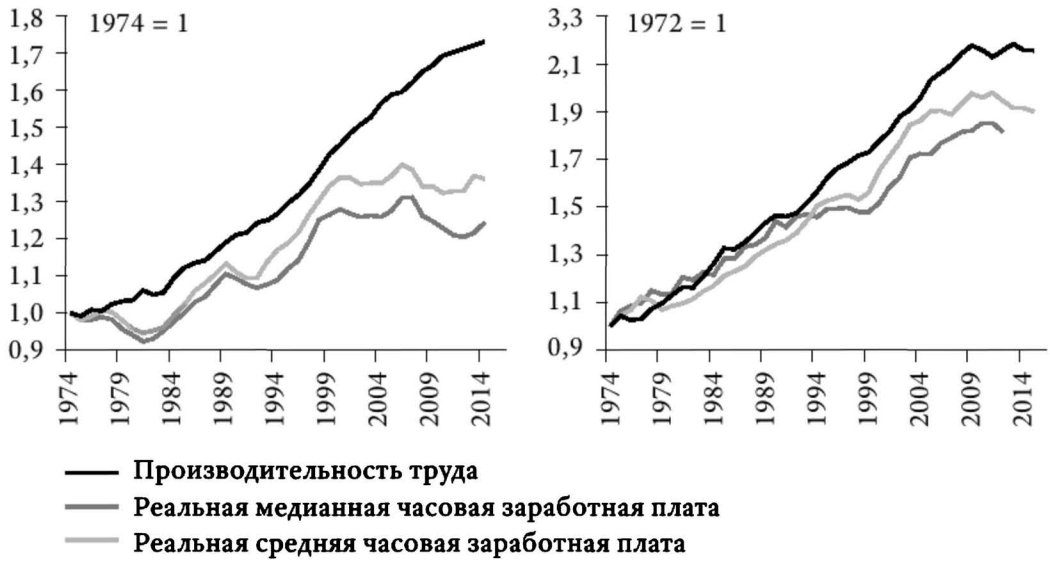

РИС. 8. Производительность труда и заработные платы в США с 1974 года (слева) и Великобритании с 1972 года (справа)

ИСТОЧНИК: *Haldane A.* Labour's Share. L.: TVC, November 12, 2015. P. 32. На основе материалов: *Pessoa J.P., Van Reenen J.* The UK productivity and jobs puzzle: Does the answer lie in labour market flexibility? // Centre for Economic Performance. Special Paper No. 31. 2013.

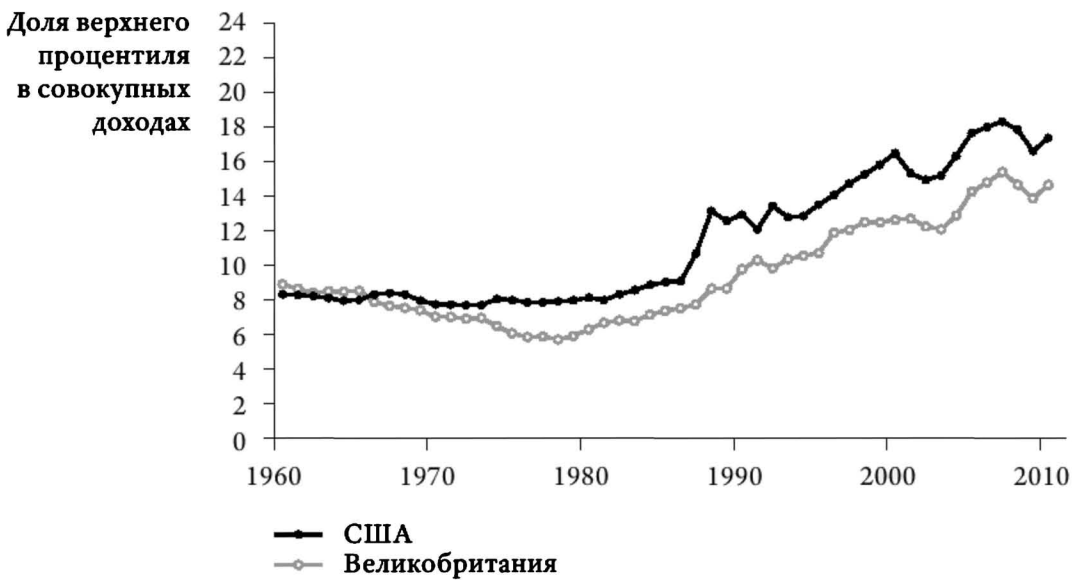

РИС. 9. Неравенство доходов в США и Великобритании, 1960–2010 годы

ИСТОЧНИК: Расчеты автора, основанные на: URL: www.piketty.pse.ens.fr/capital21c (дата обращения 01.11.2020).

тых людей мира выросло на 45%, совершив совокупный скачок в более чем полтриллиона долларов. За тот же самый период состояние нижней половины сократилось чуть более чем на триллион долларов — на 38%[46].

Конечным результатом нарастающего неравенства доходов и благосостояния стало то, что для поддержания уровня жизни, которым трудящиеся обладали в период между завершением Второй мировой войны и 1980-ми годами, им приходилось начиная с 1980-х годов нести все более возрастающую долговую нагрузку. Если взглянуть на более масштабную экономическую картину (без учета растущих долгов домохозяйств), то спрос мог бы оказаться слабее, а продажи компаний — ниже. Этот разрыв заполнял финансовый сектор при помощи новых форм кредитования, в основе экспансии которых лежали возникшие в результате потоки процентных платежей и комиссий.

В результате доля частного долга, в особенности долга домохозяйств, в располагаемых доходах существенно увеличилась. На рисунке 10 показано, что доля совокупной задолженности домохозяйств в структуре чистых располагаемых доходов с 1995 по 2005 год выросла в США на 42%, а в Великобритании — на 53%.

В США важнейшей причиной наращивания задолженности домохозяйств были ипотечные кредиты (табл. 2), что отчасти отражало стремление домохозяйств извлекать капитал из возросшей ценности своего жилья[47].

В 2007 году Управление Конгресса США по бюджету отстаивало правдоподобность аргумента, согласно которому возросшая ценность недвижимости представляла собой типичный «эффект благосостояния», предполагающий, что в том случае, если цен-

---

[46] An Economy for the 1% // 210 Oxfam Briefing Paper. Summary. January 18, 2016. URL: https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/bp210-economy-one-percent-tax-havens-180116-summ-en_0.pdf (дата обращения 01.11.2020).

[47] См.: *Greenspan A., Kennedy J.* Estimates of Home Mortgage Originations, Repayments, and Debt on One-to-Four-Family Residences. Finance and Economic Discussion Series 2005–41. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2005. Алан Гринспен и Джеймс Кеннеди определяют извлечение капитала из ипотеки как «извлечение капитала из существующего жилья в виде самостоятельных инициатив домовладельцев по конвертации капитальной стоимости своего жилья в денежные средства посредством заимствования на рынке жилищной ипотеки» (P. 5).

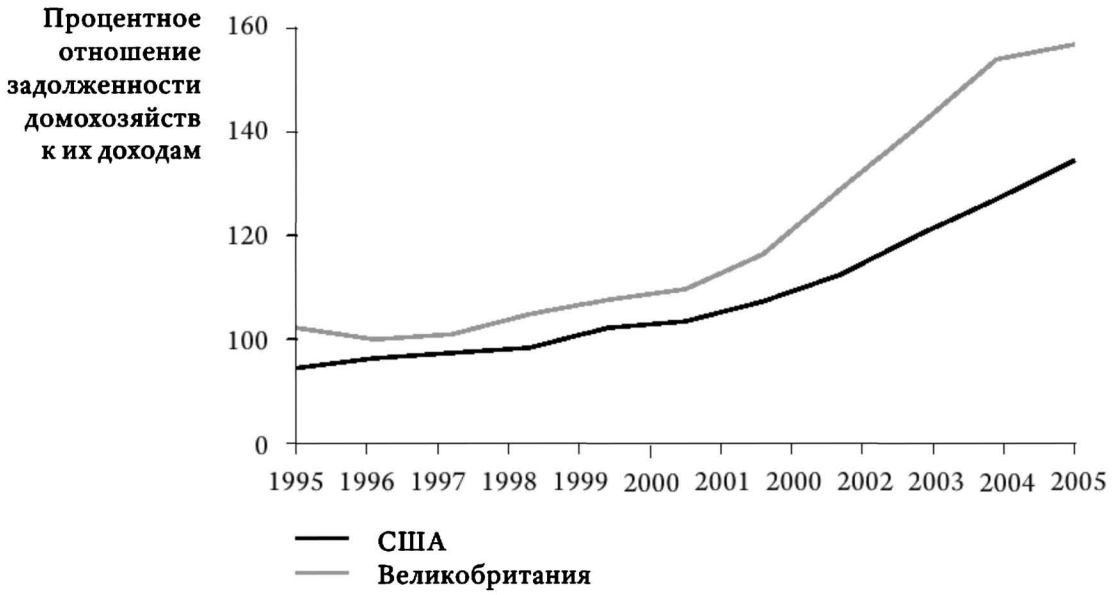

РИС. 10. Задолженность и доходы домохозяйств в США и Великобритании, 1995–2005 годы
Источник: Расчеты автора на основании данных ОЭСР.

ность принадлежащих людям активов, таких как их жилье, растет, то они психологически больше расположены к тратам. Рост цен на недвижимость в США привел к более масштабному получению кредитов под залог увеличивающейся стоимости жилья и в конечном итоге повысил потребительские расходы[48].

ТАБЛИЦА 2. Процентная доля задолженности домохозяйств в структуре располагаемых личных доходов

	Потребительские кредиты	Жилищная ипотека	Прочее	Совокупная задолженность
1980	17,8	46,2	8,1	72,1
1990	19,2	58,3	9,1	96,7
2000	24,2	66,7	11,7	102,8
2010	24,5	97,5	11,1	134,1

Источник: На основе материалов таблицы 1 в: *Barba A., Pivetti M.* Rising household debt...

[48] Congressional Budget Office. Housing Wealth and Consumer Spending. January 2007. URL: https://www.cbo.gov/sites/default/files/110th-congress-2007-2008/reports/01-05-housing.pdf (дата обращения 01.11.2020).

Бюллетень ФРС США «Обозрение потребительского кредитования» демонстрирует, что чем беднее семья, тем, вероятно, больше ее задолженность. Таблица 3, где использованы сведения на (докризисный) период 2004 года, основана на данных обо всех семьях, у которых отношение долговых платежей к их располагаемым доходам превышает 40%. Эти семьи разделены на группы в соответствии с уровнем дохода (данные представлены в виде процентилей) и уровнем долговой нагрузки. В группе с самыми низкими доходами (наиболее бедные 20% в распределении доходов) 27% семей имели «высокую долговую нагрузку», а среди богатейших 10% семей таковых было всего 1,8%. Это означает, что в относительных показателях более бедные семьи были гораздо сильнее обременены долгами, чем более богатые. Стагнация или прямое падение реальных доходов наиболее бедной группы заставляли их прибегать к займам для финансирования текущего потребления.

ТАБЛИЦА 3. Задолженность и доходы семей (2004)

Доходный процентиль	Доля семей с уровнем задолженности более 40%
Менее 20	27
20–39,99	18,6
40–59,99	13,7
60–79,99	7,1
80–99,99	2,4
90–100	1,8

Источник: 2004 Survey of Consumer Finances // Board of Governors of the Federal Reserve System. URL: https://www.federalreserve.gov/econres/scf_2004.htm (дата обращения 01.11.2020).

Поддержание экономического роста за счет заимствований домохозяйств получило меткое определение «приватизированного кейнсианства»[49], поскольку «вместо государств долги ради стимулирования экономики берут на себя отдельные лица»[50]. Однако

[49] *Crouch C.* Privatised Keynesianism: An unacknowledged policy regime // British Journal of Politics and International Relations. August 2009. Vol. 11. No. 3. P. 382–399.

[50] Ibid. P. 390.

для проблемы отсутствия роста предложения, стимулом для которого выступала бы заработная плата, это было неустойчивым решением. При поддержке и поощрении со стороны государственной политики центральные банки, вместо того чтобы быть кредиторами последней инстанции, стали кредиторами *первой* инстанции для финансового сектора, снижая процентные ставки для предотвращения финансовых кризисов. Однако эта политика толкала вверх цены на такие активы, как жилье и акции, создавая для домохозяйств еще больше стимулов к заимствованиям. В результате домохозяйства оказались вовлечены в косвенное (а фактически, вероятно, и вовсе «частное») управление эффективным спросом посредством в высокой степени финансиализированного потребления, которое привело многих к еще большей бедности и долговой нагрузке.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

К концу XX века финансовый сектор воспринимался как нечто гораздо более производительное, нежели прежде. Кроме того, он стал представлять все большую ценность для политиков как инструмент поддержания экономического роста и решения проблемы неравенства благосостояния и доходов. Ценой этого были рост долга домохозяйств и увеличение зависимости государства от налоговых поступлений от финансового сектора.

Таким образом, игнорировать вопрос о ценности в применении к финансовому сектору в высшей степени безответственно. Но подлинный вызов в конечном итоге состоит не в том, чтобы повесить на финансы ярлык создающего ценность или изымающего ценность сектора, а в том, чтобы принципиально трансформировать их таким образом, чтобы они в самом деле создавали ценность. Эта задача требует внимания к таким характеристикам, как временной диапазон. Нетерпеливый финансовый сектор, заинтересованный в краткосрочных доходах, может нанести вред производительным способностям экономики и ее инновационному потенциалу.

Крах 2008 года фактически подтвердил опасения Кейнса, Мински и других экономистов об опасностях чрезмерной финансиализации. Но несмотря на то что этот крах и последовавший за ним кризис ослабили банки, они по-прежнему сохраняли свое господ-

ствующее положение в экономике, избавив от какого-либо смущения тех, кто превозносил ценность финансовых услуг все то время, пока они не обернулись банкротствами и аферами.

Неудивительно, что за последние годы произошел регуляторный разворот — по крайней мере частичный. Начиная с 2008 года финансовые регуляторы в США и Европе стремились дистанцировать коммерческие и инвестиционные банки друг от друга — как под политическим давлением, так и осознавая, что разрешение на их деятельность под одной вывеской может завести слишком далеко. Такие реформы, как американский Закон Додда — Фрэнка 2010 года, были направлены на то, чтобы инвестиционные банки не могли использовать депозиты своих материнских коммерческих банков (которые в конечном итоге гарантируются государством в рамках схем страхования вкладов) для финансирования более рискованных операций, обеспечивающих получение дохода. Новые правила были попыткой (по меньшей мере частичной) вернуть инвестиционные банки к их исходной функции использования заемных средств, привлеченных на рынках межбанковского капитала, для финансирования рискованных трансакций, что даже мейнстримные экономисты порой уподобляют игре в казино.

Но сегодня финансиализация, похоже, процветает снова, несмотря на свою спорную производительность. Она остается могущественной силой, а ее способность к изъятию ценности едва ли уменьшилась. Попытки покончить с исключительно опасными и бесполезными для общества финансовыми процессами или хотя бы пролить на них свет просто оттеснили их в темные закоулки. Более жесткое регулирование тех видов деятельности, которые вызвали последний по времени крах, стимулировало банки искать пути в обход новых ограничений, одновременно ведя лоббистскую деятельность по их ослаблению — за исключением тех случаев, когда эти ограничения с выгодой для банков не допускали на рынок новых конкурентов. Все это вело к расширению менее регулируемых «небанковских финансовых институтов», или «теневых банков», в тех сферах, где сами банки были вынуждены сокращать свою деятельность. Теперь же нам необходимо рассмотреть более широкую сеть вышедших на поверхность различных финансовых посредников — их желание получить быструю и высокую прибыль и их воздействие на организацию компаний и эволюцию всего сектора.

Глава 5
Расцвет казино-капитализма

> **Вместо финансового консерватизма, который, как предполагалось, наступит вместе с пенсионными фондами, взаимными фондами и страховыми компаниями, капитализм фондового менеджера возвестил о наступлении новой эпохи вездесущего казино-капитализма.**
>
> *Хайман Мински*[1]

Говоря о финансах, следует помнить о множественности их форм. Хотя традиционные виды деятельности в этой сфере наподобие банковского кредитования сохраняют важность, их уже затмили другие направления. Одно из них — «теневой банкинг», термин, придуманный в 2007 году для наименования различных финансовых посредников, занимающихся деятельностью, которая напоминает банковскую, но не регулируется по модели банков[2]. «Теневой банкинг» включает заимодавцев под залог, кредиторов «до получки», кредитование между физическими лицами, ипотечных кредиторов, инвестиционные банки, мобильные платежные системы и платформы по торговле ценными бумагами, основанные ИТ-компаниями и фондами денежного рынка. В 2004–2014 годах ценность активов, обслуживаемых «неформальным сектором кредитования», выросла в глобальном масштабе с 26 до

---

[1] *Minsky H.P.* Reconstituting the United States' financial structure // Levy Economics Institute Working Paper No. 69. 1992.

[2] How shadow banking works // The Economist. February 1, 2016. URL: http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2016/02/economist-explains-0/ (дата обращения 02.11.2020).

80 трлн долларов и может составлять уже четверть мировой финансовой системы. Виды деятельности теневой банковской системы — заимствование, кредитование и торговля активами, осуществляемые компаниями, которые не являются банками и поэтому не подпадают под более обременительное банковское регулирование, — обладают одним общим признаком: все они осуществляют перечисления от одной финансовой структуры к другой, что позволяет делать деньги из перемещения уже существующих денег. Еще одним существенным стимулом для финансового сектора стал рост индустрии управления активами и ее различных компонентов — от широко рекламируемых розничных инвестиционных фондов до хедж-фондов и частного акционерного капитала. Хотя средние доходы росли, что позволяло наращивать сбережения, особенно у состоятельных людей, увеличение продолжительности жизни и сокращение желания государств обеспечивать социальное страхование и пенсионное обеспечение стали оказывать давление на домохозяйства во всем мире, стимулируя более интенсивное функционирование их накоплений. Те, кто «управляют» инвестициями от имени домохозяйств, часто могут требовать плату за свои услуги, которая нередко является некой долей от находящихся под управлением средств, вне зависимости от того, имеют ли выбранные ими бумаги (*stock-picks*) и стратегии бесспорную добавленную ценность. Освобожденные от норм регулирования, которые прежде сдерживали размер финансовых компаний и их аппетит к риску, эти силы, наряду с традиционным банкингом, привели к непропорционально большому разрастанию финансового сектора.

У долгосрочного роста финансового сектора и его воздействий на реальную экономику имеется два ключевых аспекта — две данные стороны финансиализации освещены в этой и следующей главах. В центре нашего внимания будут Великобритания и США, где обе эти формы финансиализации получили наибольшее развитие. Первая из них, рассматриваемая в настоящей главе, — расширение финансового сектора в абсолютных показателях и в показателях доли в совокупной экономической деятельности. Сегодня этот сектор распространился далеко за пределы традиционных финансов (главным образом банковского дела), включив громадное разнообразие финансовых инструментов, и создал новую силу современного капитализма — управление активами. Теперь финансо-

вый сектор формирует значительную и увеличивающуюся долю в добавленной ценности и прибылях в экономике, однако лишь 15% генерируемых им средств достаются компаниям нефинансовых отраслей[3]. Остальная их часть обращается между самими финансовыми институтами, которые зарабатывают просто на том, что деньги меняют владельца, — феномен, получивший огромное развитие и породивший то, что Хайман Мински называл «капитализмом фондового менеджера»[4]. Или, иными словами, речь идет о финансовом секторе, который делает деньги, обслуживая сам себя, а не «реальную» экономику.

Вторым аспектом, который будет рассмотрен в следующей главе, является воздействие побуждений финансового характера на нефинансовые сектора, например, на такие отрасли, как энергетика, фармация и ИТ. Подобная финансиализация может предполагать предоставление финансовых инструментов потребителям — например, когда производители автомобилей предлагают финансирование своим покупателям, — и, что более важно, использование прибылей для увеличения стоимости акций, а не для реинвестирования в реальное производство.

Оба эти аспекта финансиализации демонстрируют то, каким образом в процессе роста финансового сектора создание ценности смешалось с ее изъятием, что привело к серьезным экономическим и социальным последствиям. Финансовый сектор извлекал выгоду из углубляющегося неравенства доходов и благосостояния и одновременно был причиной этого процесса — исходно все это происходило в основных «англосаксонских» странах, но начиная с 1990-х годов получило распространение и в прежде менее финансиализированных экономиках Европы и Азии. Растущее неравенство может быть «оправдано» экономическими выгодами, если оно способствует более быстрому росту, который повышает базовые или средние доходы — например, предоставляя более состоятельным предпринимателям средства и стимулы для увеличения инвестиций. Однако недавние примеры роста неравенства ассоциировались с замедлившимся ростом[5] и были взаимосвязаны с его соци-

---

[3] *Foroohar R.* Makers and Takers. N.Y.: Crown, 2016. P. 7.

[4] *Minsky H.P.* Finance and stability: The limits of capitalism // Levy Economics Institute Working Paper No. 93. 1993.

[5] *Grigoli F., Robles A.* Inequality overhang // IMF Working Paper 17/76. March 28, 2017; *Wilkinson R., Pickett H.* The Spirit Level. L.: Penguin, 2009.

альным воздействием, а также с дефляционным эффектом сокращения и без того низких доходов. Ключевая проблема заключается в следующем: какую роль финансы во всей своей полноте играют в экономике? Оправдывает ли эта роль масштаб и вездесущесть финансового сектора? Пропорциональны ли фактически принятым рискам те порой огромные вознаграждения, которые могут быть получены от таких видов финансовой деятельности, как хедж-фонды (инвестиционные фонды, занимающиеся спекуляцией с использованием заемного капитала или кредитных средств) или частные инвестиционные фонды?

ПРОМЕТЕЙ ОСВОБОЖДЕННЫЙ (С ЛИЦЕНЗИЕЙ ПИЛОТА)

Подобные вопросы не новы. Еще в 1925 году Уинстон Черчилль, на тот момент занимавший должность канцлера Казначейства Великобритании, загорелся желанием узнать, каким образом меняется финансовая сфера, — его знаменитое высказывание гласит, что он предпочел бы «лицезреть финансы не столь заносчивыми, а промышленность более содержательной»[6]. Беспокоившее политиков (а также их недавно появившихся экономических советников) подозрение заключалось в том, что финансисты заняли в отношении промышленного производства ту же самую позицию, что и доиндустриальные землевладельцы занимали относительно сельскохозяйственных производителей — и в том и в другом случае речь идет об изъятии значительной доли доходов без сколько-нибудь активного участия в процессе производства. Инвесторы, которые пассивно собирали проценты по займам и дивиденды по акциям, представляли собой классических «рантье», использующих свой (зачастую доставшийся по наследству) контроль над крупными суммами денег для получения незаработанного дохода, который (если он не использовался для показного потребления) становился прибавкой к их богатству, особенно в периоды, когда налоги были низкими.

Прибыль, извлекаемую кредиторами и инвесторами фондового рынка, было невозможно использовать для инвестиций в промышленную экспансию и модернизацию. Озабоченность этим нарастала, особенно в Великобритании, чье неизбежное отставание

---

[6] *Churchill W.* WSC to Sir Otto Niemeyer. February 22, 1925 // Churchill College. Cambridge, CHAR 18/12A-B.

в промышленном отношении от Германии и Америки (особенно в отраслях двойного назначения) с конца XIX века было предметом все более обеспокоенных парламентских расследований. Склонность базировавшихся в Великобритании банковских семейств и трастов направлять средства за границу в поисках более высоких доходов, при том что иностранные инвесторы выводили британские активы через британский же фондовый рынок, усиливала эту озабоченность по мере того, как все больше колоний начинали выступать за независимость и грозовые тучи, когда-то возвестившие о начале Первой мировой войны, стали собираться снова. В бытность свою канцлером Казначейства Черчилль также остерегался совершать действия, направленные на поиск рентных доходов, — лоббировать в правительстве введение правил и входных барьеров, поддерживающих прибыль финансового сектора, и предоставлять займы инвесторам, которые рассчитывали вернуть эти средства из прибылей от роста стоимости акций. Подобные действия на международном уровне уже скоро отдались эхом во время краха на Уолл-стрит в 1929 году.

Но во времена, когда Черчилль написал упомянутое письмо, финансовый сектор Великобритании составлял лишь 6,4% в совокупном объеме ее экономики[7]. В первые тридцать лет после окончания Второй мировой войны финансы продолжали движение с той же скоростью. Но после того как в 1970-х годах начался процесс дерегулирования, а также произошли рассмотренные в предшествующей главе сдвиги границы сферы производства, финансовый сектор оказался впереди реальной экономики — промышленного производства и нефинансовых услуг, предоставляемых компаниями частного сектора, некоммерческими организациями и государством. Недавно возникшая триада (финансы, страхование, недвижимость), переквалифицированная из собирателей ренты в создателей финансовой «добавленной ценности», превратилась в производительный сектор, чему подивились бы экономисты XVIII, XIX и даже первой половины XX века.

В США с 1960 по 2014 год доля валовой добавленной ценности финансового сектора выросла более чем вдвое, с 3,7 до 8,4% — за тот же период доля промышленного выпуска упала более чем

---

[7] Three centuries of macroeconomic data // Bank of England database. URL: http://www.bankofengland.co.uk/research/Pages/onebank/threecenturies.aspx (дата обращения 02.11.2020).

наполовину, с 25 до 12%. То же самое произошло и в Великобритании: доля промышленности сократилась с более 30% совокупной добавленной ценности в 1970 году до 10% в 2014 году, тогда как доля финансов и страхования выросла с менее чем 5% до пикового значения более 9% в 2009 году, немного (до 8%) снизившись в 2014 году[8]. Таким образом, за три десятилетия, последовавших за дерегулированием, финансовый сектор по всем статьям обогнал «реальную» экономику. Для Великобритании это отчетливо показано на рисунке 11.

Когда в 1980-х годах началась отмена регулирования, доля прибыли частных финансовых корпораций США в общих прибылях корпораций — стабильно составлявшая в первые сорок лет после Второй мировой войны 10–15% — выросла до более чем 20%, достигнув пикового уровня 40% в начале XXI века (рис. 12).

Еще одной иллюстрацией роста финансового сектора является доля его сотрудников в совокупной заработной плате. До 1980 года соотношение доли финансов в доходах и занятости оставалось почти неизменным (уровень соотношения — 1), но затем этот показатель взмыл вверх: к 2009 году он почти удвоился, достигнув 1,7 (рис. 13)[9].

Прибыли финансового сектора были баснословны, особенно в Великобритании и США с их глобальными финансовыми хабами в Лондоне и Нью-Йорке, и делали все больший вклад в ВВП. Едва ли удивительно, что публика шла в ногу с «финансовыми инновациями», — люди тратили деньги. Ретейл и индустрия досуга мировых финансовых центров от Лондона до Гонконга вели бойкую торговлю.

Начиная с 1980-х годов финансовый сектор задался целью убедить правительства в своей производительности. В умах политиков финансы становились все более производительной индустрией, и эту идею они стремились донести до общественности.

---

[8] Данные приведены на основе отчетов Библиотеки Палаты общин: Standard Note SN/EP/06193. Gloria Tyler, 25.2.15; Briefing Paper 01942. Chris Rhodes, 6.8.15. Точные данные Евростата по доле финансовой и страховой деятельности в совокупной добавленной ценности таковы: 1995 год — 6,3%, 2000-й — 5,1, 2009-й — 9,1, 2015 год — 7,2%. Их доля в ВВП была следующей: 1995 год — 5,7%, 2000-й — 4,6, 2009-й — 8,3, 2015 год — 6,5%.

[9] *Tomaskovic-Devey D., Lin K.H.* Income dynamics, economic rents, and the financialization of the U.S. economy // American Sociological Review. August 2011. Vol. 76. No. 4. P. 538–559. Данные на 2014 год аналогичны показателям 2009 года.

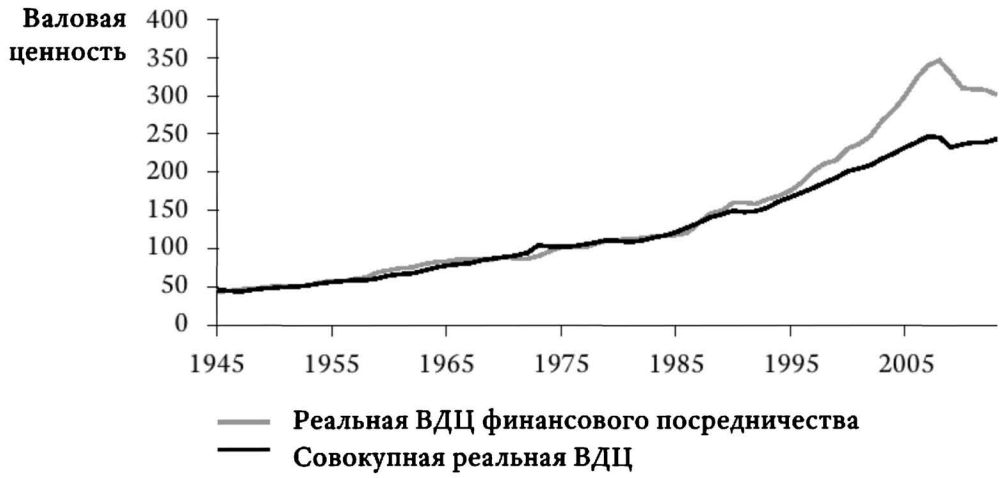

РИС. 11. Валовая добавленная ценность (ВДЦ), Великобритания, 1945–2013 годы (1975 = 100)

Источник (данные на 2009–2013 годы экстраполированы автором): *Alessandri P., Haldane A.* Banking on the State // Bank of England. 2009. URL: http://www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicapubs/speeches/2009/speech409.pdf (дата обращения 02.11.2020).

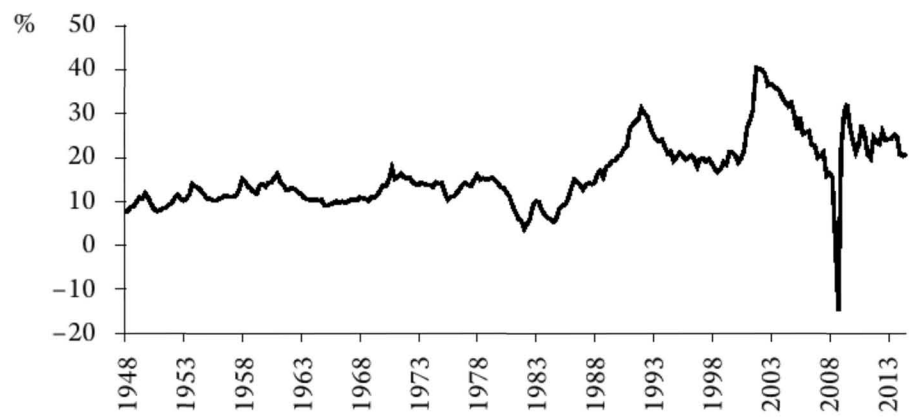

РИС. 12. Доля прибыли финансовых корпораций США в совокупной внутренней прибыли

Источник: Bureau of Economic Analysis; расчеты Мэтью Клейна.

Сейчас это может показаться странным, но политики в основном игнорировали опасности финансовых потрясений. Гордон Браун всего через несколько лет после своего выступления 2004 года в резиденции лорда-мэра Лондона (на тот момент он был канцлером Казначейства от лейбористов), где он воздал льстивое уважение производительности финансовой и деловой элиты лондонского Сити, выразил высокомерное мнение, которое разделяли финансисты, законодатели, политики и многие экономисты, когда экономика все еще казалась здоровой. В бюджетном послании

РИС. 13. Отношение доли оплаты труда работников финансовой сферы США к их доле в национальной занятости

Источник: Bureau of Economic Analysis. Адаптированное изложение по: *Tomaskovic-Devey D., Lin K.H.* Income dynamics...

2007 года, за считанные месяцы до появления на горизонте первых признаков надвигающегося краха, Браун торжественно заявил (причем не в первый раз): «Прежнего бума и прежних банкротств больше не будет».

Как Браун и много кто еще могли столь ужасающе заблуждаться? Ключ к этому катастрофическому просчету заключается в том, что они упустили из виду один принципиальный фактор: различие между «ценой» и «ценностью», которое действительно было утрачено на протяжении предшествующих десятилетий. Маржиналистская революция, заменившая существовавшую на протяжении столетий теорию ценности теорией цены, выявила абсолютную тавтологию маржинализма: финансовый сектор имеет ценность, поскольку он оценен, а доказательством этой ценности являются его экстраординарные прибыли.

Так что наступивший в 2007 году глобальный финансовый кризис разнес в клочья эту идеологию, которая ставила финансиализацию превыше всего остального. Однако кризис не внес принципиальных изменений в то, как оценивался этот сектор: спустя два

года глава Goldman Sachs мог все так же сохранять невозмутимый вид, утверждая, что его сотрудники — самые производительные люди на свете. И тот факт, что бывшие сотрудники Goldman Sachs в избытке присутствовали в администрациях Барака Обамы и Дональда Трампа, демонстрирует силу созданного Goldman Sachs надпартийного «мифа» о ценности.

В современном капитализме финансовый сектор чрезвычайно диверсифицировался, а его совокупный объем значительно увеличился. Особенно быстро вырос такой сегмент, как управление активами, обеспечивший себе влияние и известность, — сейчас он охватывает не только банки, которые традиционно находятся в центре дискуссии о категории ценности, но и более широкий набор субъектов. Как утверждал Хайман Мински, все это задавало экономике новую форму, которую он называли «капитализмом фондового менеджера». Но какой объем ценности он в действительности создает?

На протяжении трех десятилетий после Второй мировой войны западные экономики демонстрировали здоровый рост, аккумулируя в процессе масштабные сбережения. В это «золотое тридцатилетие», более известное под французским названием *trente glorieuses* (Славное тридцатилетие), также произошло громадное увеличение пенсионных ассигнований, поскольку люди жили дольше и могли больше сберечь. Личные состояния, сформированные сбережениями и пенсиями, требовали управления. Для удовлетворения этого спроса возник инвестиционный менеджмент, задавший гигантский стимул для масштаба и прибылей финансового сектора в целом. На смену индивидуальным инвесторам, на которых приходилась значительная часть активности на фондовом рынке, пришли масштабные инвестиционные институты, управляемые профессиональными фондовыми менеджерами, многие из которых разделяли настроения топ-менеджеров, управлявших компаниями, куда фондовые менеджеры инвестировали деньги своих клиентов, и имели схожие вознаграждения.

На протяжении нескольких десятилетий финансовая система эволюционировала, стремясь удовлетворить потребности вкладчиков в условиях неопределенного будущего. Инвестиции должны были иметь долгосрочный характер, обоснованную ликвидность и давать привлекательный доход, особенно в связи с необходимостью противостоять неизбежному пожиранию накоплений инфля-

цией. Ключевым элементом для таких инвестиций являются пенсии, особенно в англосаксонских странах, где они составляют примерно половину пенсионных фондов наемных работников. Сложно переоценить нынешнюю важность пенсий для их конкретных получателей и экономики в целом: пенсии поддерживают совокупный спрос, позволяя людям старшего возраста совершать потребительские расходы и после того, как они прекратят работать. В то же время пенсии принципиальны для всей финансовой системы, отчасти в силу своего масштаба — объема активов, находящихся в пенсионных фондах, а отчасти, что еще более значимо, благодаря тому, что частный пенсионный сегмент развивается благодаря прибыли и дивидендам для акционеров. Количество взаимных пенсионных фондов — компаний, которыми владеют их участники, — последовательно сокращалось по мере того, как они превращались в компании с акционерной собственностью или консолидировались для конкуренции с такими структурами.

Хотя пенсионная индустрия существовала еще в начале XX века, она достигла расцвета в послевоенные годы вместе с подъемом государства всеобщего благосостояния. В эпоху полной занятости (зачастую — на крупных предприятиях) в рамках обязательных пенсионных схем, в которых участвовали и работодатели, и работники, сконцентрировались гигантские активы. Добровольные пенсионные накопления также получили всеобщее распространение. Еще одним важным механизмом накопления было страхование жизни, однако приобретение соответствующих полисов, как правило, не было обязательным. В Великобритании и США правительства на протяжении длительного времени предоставляли для пенсионных накоплений существенные налоговые льготы — отчасти для стимулирования частных накоплений и сокращения бремени государственного пенсионного обеспечения.

Теперь рассмотрим, каким образом инвестиционная индустрия и инвестиционные банки, несмотря на кажущуюся высокую конкуренцию в этой сфере, часто ведут себя подобно монополиям, защищенным от конкуренции. Они извлекают рентный доход в пользу своих менеджеров и акционеров, в то время как их конечные клиенты — обычные потребители и инвесторы в акции, пенсионные программы и страховые полисы, — часто сами доплачивают за весьма средние доходы, в которые не заложены все выгоды от расширения и прибыльности управления средствами.

НОВЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ СУБЪЕКТЫ

Послевоенное накопление сбережений сделало менеджеров по управлению активами ключевыми, хотя и не совершенно новыми фигурами на сцене. Взаимные фонды, известные в Великобритании как паевые (*unit trusts*), существовали и до войны, и для британского среднего класса инвестиционные тресты были популярной формой сбережений. Однако из-за необходимости громадного масштаба инвестиций и связанных с ними социальных задач менеджеры активов превратились в новый класс экономических субъектов. Их работа заключалась не в том, чтобы инвестировать в производительные активы, как это делают предприниматели, — они были временными распорядителями свободных капиталов, которые вкладывали в ликвидные и преимущественно финансовые активы (а не, скажем, в недвижимость). В США объем активов под управлением показал впечатляющий рост с 3,1 млрд долларов в 1951 году до примерно 17,1 трлн долларов в 2015 году[10]. В Великобритании индустрия управления активами к концу 2015 года накопила 5,7 трлн фунтов стерлингов, что более чем втрое превысило размер британского ВВП в том же году[11].

В расширении бизнеса по управлению активами важную роль играли изменения в регулировании. В США пенсионные фонды были обязаны избегать спекулятивных и рискованных инвестиций — в точности, как поступает осмотрительный человек. Однако в 1970-х годах ослабление инвестиционного правила «осмотрительности» позволило пенсионным фондам делать не столь традиционные инвестиции — например, в фонды прямых инвестиций (ФПИ) и венчурный капитал (ВК), а принятый в 1974 году Закон о гарантии пенсионных доходов работников позволил пенсионным фондам и страховым компаниям инвестировать в весьма разнообразные фондовые инструменты, такие как фондовые акции, высокодоходные долговые обязательства, ФПИ и ВК. Распорядители фондов предпринимали активные усилия в пользу этого ослабления регулирования в качестве способа обеспечения более доход-

---

[10] 2015 Investment Company Fact Book. 55th ed. Investiment Company Inctitute. URL: https://www.ici.org/pdf/2015_factbook.pdf (дата обращения 02.11.2020).

[11] Asset Management in the UK. The Investment Association Annual Survey. URL: http://www.theinvestmentassociation.org/assets/files/research/2016/20160929-amsfullreport.pdf (дата обращения 02.11.2020).

ных инвестиций, а правительства охотно шли на это, поскольку более быстрый рост фондов частного сектора снизил бы спрос на пенсии, предоставляемые государством. В этот же период времени спрос на профессиональное управление активами повысился и благодаря увеличению численности очень состоятельных людей, так называемых частных лиц с высоким уровнем дохода — «хайнетов» (*high-net-worth individuals*, HNWI). Сегодня под общее определение этой группы подпадают лица с чистыми финансовыми активами (за исключением недвижимости), превышающими 1 млн долларов. Первоначально это было явление, характерное для богатых стран, но теперь оно приобрело глобальный характер, поскольку ряды миллионеров и миллиардеров множатся и в развивающихся странах, особенно в Азии и Латинской Америке. По оценке консалтинговой компании Capgemini, численность «хайнетов» с 1997 по 2014 год увеличилась с 4,5 млн до 14,5 млн человек. В Китае сейчас больше миллиардеров, чем в США[12]. В 2015 году больше всего «хайнетов» проживало в Лондоне (370 тыс. человек), за ним следовал Нью-Йорк (320 тыс. человек)[13].

По мере расширения индустрии управления средствами доля частных инвесторов сокращалась. Начиная с 1950 года до сегодняшнего дня доля индивидуального владения акциями в США снизилась с 92 до 30% от их совокупного объема[14]. В других странах доля акций, принадлежащих частным инвесторам, еще ниже: в Японии она составляет 18%, а в Великобритании — всего 11%[15]. В 1963 году, для сравнения, британские индивидуальные инвесторы владели более чем 50% фондового рынка, а на страховые компании, пенсионные группы, паевые фонды и иностранных инвесторов в совокупности приходилось примерно 10%. С тех пор тренд развернулся в противоположную сторону: пенсионные фонды и в особенности иностранные инвесторы быстро приобрели более

---

[12] China tops US in numbers of billionaires // BBC. News. Oktober 13, 2016. URL: http://www.bbc.co.uk/news/business-37640156 (дата обращения 02.11.2020).

[13] KnightFrank 2015 Wealth-report. URL: https://www.slideshare.net/ChristianCharlesCaro/knightfrank-2015-wealthreport (дата обращения 02.11.2020).

[14] *Ro S.* Chart of the day: Here's who owns the stock market // Business Insider. March 13, 2013. URL: http://www.businessinsider.com/chart-stock-market-ownership-2013-3?IR=T (дата обращения 02.11.2020).

[15] Ownership of UK Quoted Shares: 2014 // Office for National Statistics. URL: https://www.ons.gov.uk/economy/investmentspensionsandtrusts/bulletins/ownershipofukquotedshares/2015-09-02 (дата обращения 02.11.2020).

значительную долю на британском фондовом рынке — в 2014 году внешним инвесторам принадлежало более 50% компаний Великобритании, акции которых торгуются на бирже[16]. В США примерно 60% выпущенных в открытую продажу ценных бумаг (акций) находятся во взаимных фондах. Кроме того, индустрия управления средствами сейчас довольно сконцентрирована, особенно в США, где примерно 25 управляющих фондов контролируют 60% всех акций, находящихся у инвестиционных институтов[17].

В последние два десятилетия управление средствами приобрело различные новые формы — наиболее существенными из них стали хедж-фонды, частные инвестиционные фонды и венчурный капитал. В США имеется около 5 тыс. хедж-фондов, в совокупности управляющих активами в размере 2 трлн долларов. Хедж-фонды обладают гламурным имиджем: в Лондоне многие из них располагаются в эксклюзивном районе-анклаве Мэйфэйр, а ряд управляющих хедж-фондами заработали кучу денег: в 2016 году 42 из них входили в мировой список миллиардеров[18]. Имена некоторых из них известны всем. Джордж Сорос попал на первые полосы газет, когда 16 сентября 1992 года он, как утверждалось, «сломал Банк Англии», заработав 1 млрд долларов на ставке против британского участия в Европейском механизме регулирования валютных курсов, что заставило Великобританию из него выйти, — этот день стал известен как «черная среда».

В то же время понять, чем занимаются хедж-фонды, непросто. Одна из их главных характеристик — игра как на коротких (шортинг), так и на длинных позициях, то есть ставки на падение или рост стоимости инвестиций. Ирония заключается в том, что исходно этот механизм преследовал цель исключить риск из спекулятивных инвестиций хедж-фондов, позволяя им «захеджироваться» в сторону повышения против движения цены вниз. На практике же

---

[16] Chart that tells a story — UK share ownership // Financial Tmes. URL: https://www.ft.com/content/14cda94c-5163-11e5-b029-b9d50a74fd14 (дата обращения 02.11.2020).

[17] Global Asser Management 2016: Doubling down on data. The Boston Consulting Group. URL: http://www.agefi.fr/sites/agefi.fr/files/fichiers/2016/07/bcg-doubling-down-on-data-july-2016_tcm80-2113701.pdf (дата обращения 02.11.2020).

[18] *La Roche J., Crowe P.* The 42 richest hedge fund managers in the world // Business Insider. March 2, 2016. URL: http://uk.businessinsider.com/richest-hedge-fund-managers-in-the-world-2016-3 (дата обращения 02.11.2020).

это позволяет хедж-фондам гоняться за сверхдоходами, устраивая дорогостоящие спекулятивные атаки, зачастую с использованием крупных заимствований («леверидж») для умножения своих выгод от незначительных ценовых разниц. В сравнении с другими управляемыми фондами хедж-фонды также имеют высокую оборачиваемость портфеля и инвестируют в обширный набор активов, от недвижимости до различных товаров. Многие традиционные инвестиционные фонды гораздо более ограничены в том, как и где они инвестируют.

ФПИ обычно инвестируют в компании, чтобы получить в них долю и управлять ими, а затем (обычно в течение 3–7 лет) выгодно их продать. В случае успеха они получают прибыль за счет увеличения акционерной ценности компании после выплаты ее долгов. Эту акционерную ценность они в дальнейшем могут реализовать, продав данную компанию (иногда другому ФПИ), либо с помощью первичного публичного размещения ценных бумаг (IPO) — иными словами, выведя компанию на фондовый рынок.

Эти структуры называются частным акционерным капиталом, поскольку компании, которые они приобретают, не торгуются на фондовой бирже, а также потому, что сами они принадлежат частным владельцам и владение ими осуществляется не через акции, выпущенные на (публичный) фондовый рынок. В США фонды прямых инвестиций контролируют активы в объеме около 3,9 трлн долларов, что составляет 5% рынка управления активами[19], и владеют некоторыми хорошо известными крупными компаниями. Например, в Великобритании американский ФПИ Kohlberg Kravis Roberts (KKR) заплатил почти 25 млрд долларов за долю в британской розничной сети аптек Alliance Boots. Сообщалось, что после того как KKR продал последнюю часть своей доли в Alliance Boots, его вложения вернулись в четырехкратном размере[20]. Среди других известных ФПИ — такие фирмы, как Bain Capital, BC Partners, Blackstone Capital и Carlyle Group.

---

[19] *Morgenson G.* Challenging private equity fees tucked in footnotes // New York Times. October 17, 2015. URL: https://www.nytimes.com/2015/10/18/business/challenging-private-equity-fees-tucked-in-footnotes.html (дата обращения 02.11.2020).

[20] *Dezember R.* KKR to Earn Big Payout From Walgreen-Alliance Boots Deal // The Wall Street Journal. January 1, 2015. URL: http://www.wsj.com/articles/kkr-to-earn-big-payout-from-walgreen-alliance-boots-deal-1420068404 (дата обращения 02.11.2020).

Компании частного акционерного капитала заявляют, что делают приобретаемые ими компании более эффективными и прибыльными, отчасти потому, что являются их прямыми собственниками. Теоретически разделение владельцев (акционеров) и менеджеров должно разрешать проблему денежных интересов, которые имеются у администраторов, заинтересованных в увеличении своей финансовой компенсации, а не цены акций компаний. (Это основная причина того, почему преобладающей целью для сегодняшнего распорядителя активов является максимизация ценности для акционеров, измеряемой стоимостью акций.) Однако компании частного акционерного капитала подвергают критике за их вредоносное воздействие на приобретаемые ими компании: их целью является снижение издержек в краткосрочном периоде (например, с помощью увольнения рабочих и сокращения инвестиций) ради получения быстрой прибыли от продажи бизнеса в ущерб долгосрочному самочувствию бизнеса.

Владельцев компаний частного инвестиционного капитала называют генеральными партнерами (ГП). Используемые ими для приобретения других компаний средства поступают от таких инвесторов, как пенсионные и благотворительные фонды, страховые компании, а также состоятельные частные лица. Вклад публичных и частных пенсионных фондов составляет примерно треть в общем объеме средств, инвестируемых ФПИ. Все эти типы инвесторов именуются коммандитными (ограниченными) партнерами (КП). Они передают свои средства на фиксированный срок (например, на десять лет) в течение которого, как правило, не могут их забрать. Однако значительную часть инвестиционных средств ФПИ можно классифицировать как различные долги, используемые для приобретения акционерных долей в ожидании их погашения за счет увеличения стоимости акций. ФПИ часто критикуют за то, что они размещают эти долги на балансах приобретаемых ими компаний, при этом продолжа извлекать из данных компаний дивиденды вместо обслуживания долга. Первое резонансное приобретение уже упомянутой KKR — выкуп с кредитным плечом зерновой и табачной группы RJR Nabisco в 1988 году (эта сделка легла в основу сюжета книги и фильма «Варвары у ворот»[21]) — создало

---

[21] *Burrough B., Helyar J.* Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco. N.Y.: HarperCollins, 2008; *Бурроу Б., Хельяр Дж.* Варвары у ворот. История падения RJR Nabisco. М.: Олимп-Бизнес, 2010.

для производственной компании Shredded Wheat долговую нагрузку, от которой она так и не избавилась, а для самой KKR стало началом ее продолжительной глобальной экспансии. ФПИ особенно искусно овладели получением заемных средств для приобретения какой-либо компании, чтобы затем устанавливать «особые дивиденды», зачастую совпадающие с суммой покупки и обеспечивающие быструю прибыль от сделки даже в том случае, если заимствования, «повешенные» на приобретаемую компанию, снижают ее цену при новой продаже или вообще ставят крест на ее существовании. Насколько далеко можно распространить подобную схему, продемонстрировал ФПИ TA Associates, который в 2014 году получил 1,77 млрд долларов «синдицированного займа» (подобный тип займа становится возможен, когда банки немедленно его секьюритизируют и перепродают) на приобретение тестирующей медикаменты компании Millennium Laboratories и тут же установил особый дивиденд в размере 1,29 млрд долларов. Данная операция соответствовала всем правилам, установленным после 2008 года для предотвращения «раздербанивания активов» частными приобретателями. Когда в следующем году Millennium объявила о банкротстве, суд обезопасил TA и других акционеров (бывших менеджеров компании) от любых попыток кредиторов компенсировать этот дивиденд даже после того, как выяснилось, что владельцы компании и организаторы предоставления кредита не уведомили их, что крупнейший клиент компании — правительство США — предъявил ей успешный иск на 256 млн долларов, проверив ее деятельность на наличие признаков мошенничества[22].

КАК ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ОСУЩЕСТВЛЯЕТ ИЗЪЯТИЕ ЦЕННОСТИ

Каким же образом финансы изымают ценность? В целом на этот вопрос есть три взаимосвязанных ответа: в форме трансакционных издержек за счет вклинивания между поставщиком и получателем финансовых ресурсов; посредством монопольной силы, особенно это касается банков; с помощью высоких в сравнении с принима-

---

[22] *Moran G.* Urine lab flaunted piles of gold // San Diego Union-Tribune. October 24, 2015; *Montgomery J.* Bankruptcy court must clarify Millennium Labs fraud release // Law 360. March 20, 2017.

емыми рисками комиссий, что особенно распространено в сфере управления средствами.

В ряде сегментов экономики подобные трансакционные издержки считаются снижающими эффективность и уничтожающими ценность, а не создающими ее. Правительства обвиняются в неэффективности всякий раз, когда они устанавливают налоги на доходы, которые вбивают клин между тем, что люди получают за свою работу, и той ценностью, которую они придают досугу, или же когда они пытаются финансировать социальные гарантии за счет налога на фонд оплаты труда, который отделяет издержки по заработной плате от совокупных затрат на рабочую силу. Когда профсоюзы гарантируют своим членам рост заработков, их обвиняют в завышении оплаты труда, несмотря на то что вклад работников в производство остается неизменным.

Что же касается банков, то об их эффективности в качестве полезных посредников между заемщиками и кредиторами можно резонно судить по их способности сузить «клин», или разрыв в издержках, между двумя этими субъектами. В теории максимальная эффективность — свободный капитализм — будет достигнута при обнулении разницы между процентными ставками. Однако «косвенная» мера измерения услуг финансового посредничества, принятая в системе национальных счетов, — показатель КИУФП, рассмотренный в главе 4, — предполагает, что индикатором увеличения их добавленной ценности будет более значительный разрыв между ставками, или же, если этот разрыв сокращается, увеличение платежей и комиссий, за счет которых посредники могут получить оплату напрямую. Смысл, разумеется, состоит не в том, чтобы устранить процент как таковой — если именно процент является ценой финансового посредничества, — а в том, чтобы гарантировать, что процент отражает растущую эффективность всей системы, стимулируемой адекватными инвестициями в технологические изменения, что уже проделали некоторые структуры из финтех-сегмента (финансовых технологий).

Банки принципиально отличаются от супермаркетов. Как уже было показано, стоимость финансовых услуг в XX веке, вероятно, *увеличивалась*, даже несмотря на впечатляющий рост финансовой индустрии, а это предполагает, что потребители финансовых услуг не получали преимуществ благодаря экономии на масштабе, как это происходило в случае с супермаркетами, воплощением кото-

рых стали Walmart в США и Tesco в Великобритании. В значительной степени объяснения этого различия заключаются в монополистической — или, точнее, олигополистической — природе банковского бизнеса.

В 2010 году пять крупных банков США контролировали более 96% действующих деривативных контрактов[23]. В Великобритании в 2016 году на десять финансовых институтов приходилось 85% оборота внебиржевых деривативов и 77% оборота иностранной валюты[24]. Лишь большие банки способны брать на себя риск крупномасштабного выпуска деривативов и торговли ими, поскольку для того чтобы сохранять ликвидность в случае падения стоимости активов, требуется комфортная подушка собственного капитала между стоимостью их активов и обязательствами. Лишь несколько банков во всем мире достигли столь большого размера, чтобы справляться с высокими рисками торговли ценными бумагами за свой счет, а не за счет клиента (*proprietary trading*), и рассчитывать на помощь со стороны государства, если риски окажутся слишком высокими.

Как следствие, осталось лишь немного банков, в которых правительства и крупные корпорации могут размещать новые выпуски облигаций или акций и рассчитывать на последующее поддержание котировок по этим бумагам. Фактор небольшого количества игроков, даже в таких крупных финансовых центрах, как Лондон и Нью-Йорк, неизбежно наделяет каждый банк возможностью самостоятельно осуществлять ценообразование, причем вне зависимости от того, вступают ли банки для этого в сговор. На розничных финансовых рынках требования к минимальному уставному капиталу банков (после кризиса 2008 года повышенные до 4,5% от взвешенных по риску активов в 2013 году, до 5,5% в 2015 году и до 6% начиная с 2016 года)[25] и необходимость в пруденциальном регулировании банковской деятельности ограничивают количество банковских лицензий, которые могут выдавать

---

[23] *Barba A., de Vivo G.* An "unproductive labour" view of finance // Cambridge Journal of Economics. 2012. Vol. 36. No. 6. P. 1491.

[24] *Hutton A., Kent E.* The Foreign Exchange and Over-the-counter Interest Rate Derivatives Market in the United Kingdom. L.: Bank of England, 2016. P. 225.

[25] Bank for International Settlements. Basel III phase-in arrangements. URL: http://www.bis.org/bcbs/basel3/basel3_phase_in_arrangements.pdf (дата обращения 02.11.2020).

правительства и центральные банки. В результате те немногие банки, что имеют подобные лицензии, приобретают значительное влияние на рынке. Оно позволило банкам получить 40% общего объема прибыли корпораций США в 2002 году, хотя в 1985 году этот показатель составлял 13%. В 2010 году банкам все еще доставалось 20% прибыли, но этот показатель вырос почти до 30% в 2012 году, то есть всего через два года после восстановления от кратковременного провала до 10% в 2008 году, в тот период, когда прибыли корпораций росли гораздо быстрее, чем трудовые доходы или ВВП[26].

Высокая степень монополизации в оптовой и розничной банковской деятельности тесно связана с сохраняющейся способностью банков извлекать рентные доходы из частного и государственного секторов даже при сокращении этих доходов после краха 2008 года. В Великобритании начиная с момента финансового кризиса регуляторы поставили задачу ради улучшения конкуренции стимулировать новые банки и альтернативные формы финансового посредничества, такие как кредитование между физическими лицами. Ряд новых банков, начавших деятельность в Великобритании после кризиса, несколько оптимистично именуются «альтернативными банками» — но до сегодняшнего дня этот вызов не привел к тому, что олигополия «коммерческих» (*high street*) британских банков была сколь-нибудь существенно подорвана. Не стали эффективной заменой доминирующих на рынке банков и альтернативные формы финансового посредничества. Только лицензированные банки могут создавать деньги посредством кредитов[27], что и отличает их деятельность от простого перемещения средств между сберегателями и заемщиками. Как только прибыльность банков стала распухать за счет рыночной силы, позволяющей им извлекать рентные доходы из других секторов, их топ-менеджеры, в свою очередь, оказались способны влиять на силу внутреннего рынка труда, чтобы перенаправить значительную часть этих рентных доходов в собственную пользу, способствуя появлению в финансовом секторе уникальной и глубоко укоренившейся практики начисления менеджерских бонусов.

---

[26] *Weissmann J.* How Wall Street devoured corporate America // The Atlantic. March 5, 2013. URL: https://www.theatlantic.com/business/archove/2-13/03/how-wall-street-devoured-corporate-america/273732/ (дата обращения 02.11.2020).

[27] *Wray L.R.* Modern Money Theory. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2012. P. 76–87.

Помимо монопольных рентных доходов, финансовые рынки обеспечили инвестиционным банкам и другим профессиональным «игрокам» еще один важный путь достижения высоких финансовых доходов, находящийся вне зоны высокого риска, который традиционно считается оправдывающим подобную прибыль доходы. Финансовые рынки мгновенно корректируют цену акций и облигаций компаний с ожидаемыми их будущими прибылями. Поэтому они способны мгновенно использовать в своих интересах (а заодно и «капитализировать») скачок ожидаемой будущей прибыли в тот момент, когда, к примеру, какой-либо новый лекарственный препарат получает одобрение для клинического использования, та или иная социальная медиаплатформа обнаруживает способ монетизировать миллионы пользователей или же некая горнодобывающая компания выясняет, что имеющийся у нее некогда экзотический металл будет использоваться в следующем поколении мобильных телефонов. Владение неким активом, ценность которого совершает внезапный скачок, всегда было более быстрым способом обогащения, нежели терпеливое накопление и инвестирование из текущих доходов[28], а разница между скоростью «переоценки» активов и скоростью их накопления усилилась в нашу эпоху исторически низких процентных ставок.

В «реальной» экономике выгоды от этой переоценки широко приветствуются как экономически эффективные и социально прогрессивные. Предприниматели, зарабатывающие на некоем подлинно полезном изобретении, могут притязать на то, что они получили справедливое вознаграждение за истинно производительный риск, особенно в том случае, когда они демонстративно вытесняют наследственных землевладельцев в рейтингах обладателей сверхвысоких доходов. Но когда доли в бизнесе переходят от исходных инвесторов во владение частного акционерного капитала или начинают торговаться на финансовых рынках (а именно это обычно и происходит к тому моменту, когда происходит переоценка), бóльшую часть выгоды от переоценки получают пассивные, а не активные инвесторы. Финансиализация позволяет инвестиционным банкирам и распорядителям средств, собравшим правильный портфель (причем зачастую случайно), получать те прибыли, кото-

---

[28] Эмпирическое обоснование данного тезиса см.: *Thurow L.* Generating Inequality. N.Y.: Basic Books, 1975. Ch. 6. P. 129–154.

рые прежде доставались тем, кто создал правильный продукт, руководствуясь доскональным планом. А заполучив эту прибыль, финансисты неизбежно спешат ее извлечь, перенаправляя ее в недвижимость или иные финансовые инвестиции, предназначенные для сохранения их «ценности», а не для реинвестирования в более инновационное производство, которое редко наводит на такую же золотую жилу во второй раз.

Представление о характере происходящего дает соотношение между долей в совокупной занятости, которую обеспечивает финансовый сектор, и его долей в доходах. До 1980 года доля финансов в занятости и доходах в США была почти идентичной (соотношение между ними равнялось единице). Однако, как показано на рисунке 14, к 2005 году оно почти удвоилось — соответствующий показатель достиг отметки 1,8. Это резкое увеличение среднего дохода на одного работника, которое едва ли прервал крах 2008 года, было, как утверждают сторонники такого положения вещей, признаком растущей производительности финансового сектора и основанием для перекачивания все большего объема ресурсов в финансовый сектор. Однако, как мы видели в главе 4, это увеличение производительности во многом зависело от того нового определения производительности, которое повышало «добавленную ценность» банков и прочих кредитных инстанций. Альтернативное объяснение растущего отношения доходов к занятости заключается в том, что финансовый сектор укреплял свое могущество в деле изъятия ценности и получал монопольные рентные доходы от других видов деятельности в частном секторе.

Концентрация банковского и финансового трейдинга в рамках нескольких крупных игроков, достигающая наибольших пределов на рынках деривативов (табл. 4), подчеркивает то, в какой степени могут быть прослежены связи между «добавленной ценностью» финансового сектора и монопольными и олигополистическими рентными доходами[29]. Поддерживать небольшое количество игроков, несмотря на риски сговора между ними — в интересах финансовых регуляторов. Они хотят сохранять надзор за возможными провалами всех игроков рынка, с тем чтобы противостоять системному риску. Принятое после кризиса 2008 года решение перевести торговлю небиржевыми деривативами (то есть деривативами, ко-

[29] *Barba A., de Vivo G.* An "unproductive labour" view of finance... P. 1490–1491.

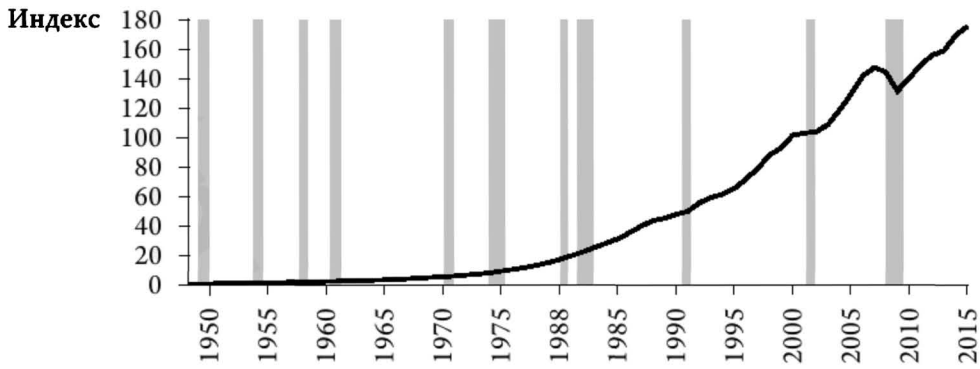

РИС. 14. Индекс отношения доли вознаграждений занятых в финансовом секторе к их доле в национальной занятости

Источник: Federal Reserve Bank of St. Louis. URL: https://fred.stlouisfed.org/series/FBCOEPQ027S#0 (дата обращения 02.11.2020). Оценка автора.

торые не входят в списки фондовых бирж, а сделки по ним зачастую заключаются между профессиональными инвесторами наподобие банков) на более видимую для регуляторов прозрачную централизованную платформу работает именно в пользу регуляторов. Повышение ключевой процентной ставки (лондонской межбанковской ставки LIBOR, которая используется для установления многих ставок по заимствованиям для частного сектора во всем мире) после кризиса фактически тоже могло произойти при попустительстве некоторых регуляторов — по крайней мере, как утверждают трейдеры, которые успешно защищались от обвинений в мошенничестве[30]. Это повышение ставки и последующие рассуждения о том, кто от него выиграл и проиграл, подчеркивают, в какой степени банки и другие финансовые игроки сегодня борются (а возможно, и участвуют в направленном на это сговоре) за распределение прибавочного продукта, созданного главным образом нефинансовыми компаниями.

Банки, несомненно, играют важную роль в перемещении денежных средств от менее производительных сегментов экономики к более производительным. Такие инструменты, как деривативы, фьючерсы и опционы, в самом деле способны помочь хеджировать (*hedge*) риски, особенно тем производителям в экономике, которые сталкиваются с неопределенностью относительно буду-

---

[30] *Verity A.* Libor: Bank of England implicated in secret recording // BBC. April 10, 2017. URL: http://www.bbc.co.uk/news/business-39548313 (дата обращения 02.11.2020).

ТАБЛИЦА 4. Концентрация деривативных контрактов в США в IV квартале 2010 года (в млрд долларов)

	Топ-5 банков	Доля в деривативах, %	Прочие банки	Доля в деривативах, %	Все банки	Доля в деривативах, %
Фьючерсы и форвардные контракты	32 934	14,2	2 775	1,2	35 709	15,4
Свопы	145 440	62,9	3 807	1,6	149 247	64,6
Опционы	31 136	13,5	939	0,4	32 075	13,9
Кредитные деривативы	13 407	5,8	743	0,3	14 150	6,1
Всего	222 917	96,4	8 264	3,6	231 181	100,0

Источник: *Barba A., de Vivo G.* An "unproductive labour" view of finance... P. 1491.

щих цен и обменных курсов. Тем не менее некоторые виды деятельности банков определенно непроизводительны, особенно когда они становятся слишком сложны или слишком масштабны относительно потребностей реальной экономики. Рассмотрим для примера упоминавшийся выше рынок ценных бумаг, обеспеченных ипотекой (ИЦБ). В 2009 году в США долг, основанный на ипотеке, в совокупности составлял порядка 9 трлн долларов, увеличившись на умопомрачительные 400% за 15 лет и достигнув объема более четверти долгового рынка непогашенных обязательств в США. Годовой доход, формируемый за счет процентных платежей по этому долгу, в 2001–2007 годах оценивался в 20 млрд долларов[31]. После финансового кризиса 2008 года это направление бизнеса совершенно иссякло. По всему миру держатели американских ипотечных бумаг несли огромные убытки, что привело к цепочке финансовых кризисов в других странах, когда заемщики, державшие этот долг в качестве обеспечения по кредитам, оказались неспособны его выплачивать. Банки извлекли доходы за «управление» и «отсрочку» риска, но в процессе их деятельность фактически увеличивала риск.

Еще один пример — кредитные дефолтные свопы (КДС). Первоначально представляя собой некую страховку от неспособности

[31] *Barba A., de Vivo G.* An "unproductive labour" view of finance... P. 1489.

заемщика обслуживать свои обязательства, КДС в значительной степени превратились в механизм ставок на чью-то неспособность выплачивать свои долги. К помощи КДС могут прибегнуть те, чья собственная ликвидность может зависеть от способности должника погашать свой долг. Однако их спекулятивное использование в буквальном смысле полностью обнажилось в случае так называемых «голых» КДС, которые играли значительную роль в содействии суверенным и корпоративным дефолтам по обе стороны Атлантики. Свое название они получили в связи с тем, что покупатель такого свопа не заинтересован в способности кредитора выплачивать свой долг; фактически покупатель свопа активно стремится к дефолту должника, чтобы получить свою выгоду. Примерно с тем же успехом вы можете оформить страховку от пожара в соседнем доме в надежде на то, что он сгорит. Отнюдь не стремясь к снижению рисков заемщика, а заодно и всей системы, покупатель такого свопа имеет все стимулы для того, чтобы помочь огню разгореться.

Но даже если кредиторы когда-либо приобретали КДС исключительно как некий страховой полис, эти инструменты оставались по умолчанию опасны из-за системного риска — поскольку риск дефолта больше не привязан к нескольким заемщикам и распространяется на всех. В кризисные периоды дефолты в высокой степени взаимосвязаны. Одна неуплата долгов запускает другие. Банки или страховые компании, выпускающие КДС, в конце концов подписываются под этим системным риском, что они и обнаружили в 2007–2008 годах, когда вместе с бесчисленным количеством других субъектов столкнулись с громадными издержками. К 2010 году из-за трат на спасение банков и борьбу с экономической рецессией, последовавшей за прекращением кредитования бизнеса, многие европейские страны столкнулись с кризисом суверенных долгов. Они всеми силами пытались обеспечить обслуживание своих государственных долгов и ради этого резко сокращали предоставление общественных благ и услуг. Те же самые банки, которым была оказана финансовая помощь, теперь получали прибыль от бедственного положения правительств, заработав на «голых» КДС примерно 20% своих совокупных доходов от деривативов.

Финансовое посредничество — стоимость финансовых услуг — является формой изъятия ценности, масштаб которого определя-

ется отношением между тем, какую плату берет за свои услуги финансовый сектор, и фактически принимаемыми им рисками. Эта плата именуется стоимостью финансового посредничества. Но, как мы видели, несмотря на рост финансового сектора и отсутствие ощутимого снижения рисков, стоимость финансового посредничества едва ли падала, за исключением некоторых базирующихся в глобальной сети сервисов, которые остаются периферийными для глобальных финансовых потоков. Иными словами, финансовый сектор не стал более производительным. Еще один способ понять этот простой факт — количественно оценить объем платежей, взимаемых институциональными инвесторами, и сравнить их с достижениями фондов, которыми они управляют. Соотношение между этими величинами можно интерпретировать как нечто вроде уровня изъятия ценности: чем больше плата за услуги, тем ниже выгода для инвестора и тем больше прибыль для управляющего. Иными словами, тот способ, при помощи которого производственные компании и поставщики нефинансовых услуг используют размер своего бизнеса для снижения издержек и цен, похоже, неприменим в финансовом секторе. В одном великолепном исследовании данной темы делается такой вывод: «Финансовая отрасль 1900 года была практически в той же степени способна производить облигации и акции, как и в 2000 году, но она определенно делала это дешевле»[32].

Теперь обратимся к ряду ключевых составляющих бизнеса по управлению средствами — этой гигантской международной машины финансового посредничества — и рассмотрим более подробно платежи за ее услуги и риски.

Миллионы владельцев сбережений инвестируют в фонды (как правило, это фонды совместного инвестирования или паевые инвестиционные фонды) либо напрямую, самостоятельно, либо, что чаще, косвенно, например, с использованием пенсионных схем. Задача любого фондового управляющего — сформировать некий уровень доходности для средств, за которыми он/она присматривает. Целевым ориентиром (бенчмарком) для этой доходности будут соответствующие рынки, в которые этот менеджер инвестирует, будь

---

[32] *Philippon T.* Finance vs Wal-Mart: Why are financial services so expensive? // Blinder A., Lo A., Solow R. (eds). Rethinking the Financial Crisis. N.Y.: Russell Sage Foundation, 2012. P. 13. URL: http://www.russellsage.org/sites/all/files/Rethinking-Finance/Philippon_v3.pdf (дата обращения 02.11.2020).

то фондовый рынок США, рынок еврооблигаций, австралийские горнодобывающие компании и т.д. Управление вашими средствами с целью превышения среднерыночной доходности (бенчмарк) называется *активным менеджментом*, или, на более специализированном языке, «гаданием на победителя» (*picking winners*). Успешное превышение бенчмарка именуется достижением «альфа» (альфа в 1% означает, что доходность инвестиций в отдельный период на 1% выше среднерыночного уровня в этот же период). Альтернативная базовая стратегия инвестиционного менеджмента именуется *пассивной*. Пассивный фонд — это, как правило, «индексный фонд» или «фонд-последователь» (*tracker fund*), управляющий которым просто приобретает акции пропорционально индексу фондового рынка и следует этому бенчмарку.

Но результаты работы должны быть уравновешены платой за нее. Рассмотрим долгосрочный период инвестирования — например, более 40 лет трудовой биографии отдельно взятого наемного работника. Одной из ведущих фигур в индустрии фондового управления США является Джон Богл, основатель очень крупной индексной (не являющейся активным инвестором) инвестиционной группы Vanguard, которая взимает низкую плату за свои услуги. По оценке Богла, совокупные издержки фондов с активным управлением средствами составляют 2,27% их совокупной ценности — подобный уровень не может показаться чрезмерным. Однако Богл не устает повторять фондовым инвесторам: «Не позволяйте тирании комбинированных издержек превосходить магию комбинированных доходов»[33]. В действительности, если переложить предложенную Боглом оценку издержек на управление средствами, а также допустить ежегодную доходность в 7%, то прибыль владельца сбережений за 40 лет окажется на 65% выше без учета комиссий. В наличном эквиваленте эта разница может означать, что он уйдет на пенсию, имея на руках сумму в 100 тыс. или 165 тыс. долларов[34]. Это хорошо для управляющего средствами, но не так уж хорошо для инвестора.

Но на мгновение предположить, что здесь в игру вступают активное управление и относящиеся к нему комиссии. Предположим

---

[33] *Bogle J.C.* The arithmetic of "all-in" investment expenses // Financial Analysts Journal. 2014. Vol. 70. No. 1. P. 18.

[34] Ibid. P. 17.

также, что будут расти объем активов под управлением и применение ИТ-технологий для оценки инвестиций, управления ими и коммуникации с клиентами, что должно обеспечить индустрию управления средствами выгодами от масштаба и эффективности. Какой размер упомянутых комиссий в таком случае следует ожидать? В презентации для Подразделения по управлению активами Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (регулирующего органа США) Богл представил следующую статистику (табл. 5).

Поразительный и, вероятно, неожиданный вывод заключается в том, что на протяжении более чем 60 лет отношение затрат к доходам даже у одних и тех же компаний не снизилось, а, напротив, *увеличилось*, причем существенно. Почему так произошло?

Основная часть ответственности за это лежит на управляющих средствами. Во-первых, это отчасти объясняется стратегией управления средствами в духе «разделяй и властвуй». В интересах диверсификации и предоставления инвесторам разнообразия выбора инвестиционных стратегий управляющие умножили объем средств, которыми они распоряжались. Кроме того, они передавали контроль над средствами индивидуальным портфельным менеджерам, а они, в свою очередь, смотрят на доход в более краткосрочной перспективе, чем, например, инвестиционные комитеты целой группы по управлению средствами, которые в целом придерживаются более масштабного взгляда на доходность. В результате инвестирование стало более агрессивным, а оборот активов существенно вырос, поскольку управляющие покупали и продавали акции, пытаясь подхлестнуть доходность. Как отмечал Богл, показатель оборачиваемости портфеля увеличился с 30% в 1950–1960-х годах до 140% в последние десятилетия[35]. Еще одним критерием качества управления активами является волатильность — степень неопределенности или риска масштабов колебаний ценности той или иной акции. Точно так же, как и оборачиваемость, волатильность средств за указанный период существенно увеличилась — с 0,84 до 1,11.

---

[35] *Bogle J.C.* The Clash of the Cultures: Investment vs Speculation. Hoboken, NJ: John Wiley and Sons, 2012. P. 8; *Богл Дж.* Инвесторы против спекулянтов. Кто на самом деле управляет фондовым рынком. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014. С. 36–37.

ТАБЛИЦА 5. Активы и комиссии взаимных фондов США в 1951 и 2015 годах

	Активы в 1951 (млн долларов)	Отношение затрат к доходам (%)		Активы в 2015 (млрд долларов)
		1951	2015	
MIT	472	0,42	1,29	180
Fidelity	64	0,63	1,06	1615
Putnam	52	0,66	1,31	81
American	27	0,84	0,99	1216
T Rowe Price	1	0,50	0,84	493
Общий средний показатель для топ-9 фондов	1474	0,62	1,13	7195

Во-вторых, трансакционные издержки. Увеличение оборота — покупка и продажа большего количества акций — повышает комиссии выше того уровня, на котором они могли быть, создавая дополнительные трансакционные издержки, а не дополнительные доходы на капитал для инвестора, поскольку данный рынок по своей природе является игрой с нулевой суммой. Для инвестора принципиально, что дополнительные комиссии сокращают доходы, увеличивая стоимость управления деньгами. Хотя на протяжении более чем 30 последних лет трансакционные издержки на каждую торговую операцию снижались, частотность торговли в последние годы росла экспоненциально, и, следовательно, росли и объемы комиссий. Как отмечает Богл:

> Когда я пришел в этот бизнес сразу после колледжа в 1951 году, годовая оборачиваемость акций компаний США составляла около 15%. В течение следующих 15 лет оборачиваемость достигла 35%. К концу 1990-х она постепенно добралась до отметки в 100%, а в 2005 году составила уже 150%. В 2008 году годовая оборачиваемость акций взлетела до рекордного уровня в 280%, а затем несколько снизилась до 250% в 2011 году. На секунду задумайтесь о суммах, стоящих за этими показателями. Когда я начинал работать в этой сфере 60 лет назад, объем торговли акциями в среднем был около 2 млн акций в день. В последние годы ежедневный торговый оборот оказался уже порядка 8,5 млрд акций (что в 4250 раз больше). Таким обра-

> зом, за год это более 2 трлн акций, что в абсолютном выражении, по моим подсчетам, составляет около 33 трлн долларов. Эта величина, в свою очередь, равна 220% от общей капитализации фондового рынка в США, оцениваемой в 15 трлн долларов[36].

Кроме того, эта масштабная торговля зачастую ведется между самими фондовыми менеджерами, что делает ее подлинной игрой с нулевой суммой внутри индустрии управления средствами. Идея налога на финансовые трансакции, известного как налог Тобина по имени одного из ее первых сторонников, нобелевского лауреата по экономике Джеймса Тобина, заключается в том, чтобы сократить эту «текучку» и вынудить инвесторов держать свои акции дольше, повысив издержки от каждой продажи. Это соответствует критериям эффективного налогообложения для сдерживания практики, которая навязывает безвозвратные издержки. Однако главным препятствием для внедрения данной инициативы является то, что устанавливать подобный налог придется всем крупным биржам, дабы предотвратить миграцию торговли на площадки, которые предпочтут отказаться от этой меры.

Хедж-фонды во многом представляют собой ответ на потребность в исключительной доходности по своим портфелям со стороны все большего количества «хайнетов». Ведя более активную торговлю акциями, менеджеры хедж-фондов склонны хвастаться своей способностью подбирать бумаги на основании конфиденциальной информации. Эту информацию можно получить легальным образом, например, в результате детальных исследований, выполненных командой штатных специалистов, хотя она может быть добыта и некими противозаконными методами. Превосходная информация должна привести к соответствующим доходам, но это также стоит дорого. Издержки могут быть оправданы в той степени, насколько больше вырастает прибыль. Однако следует помнить, что в конечном итоге это игра, которая уравновешивает выигравших и проигравших и содержит мало общественной ценности: прибыли или доходы выше среднего уровня, которые получат некоторые инвесторы, будут компенсированы убытками или доходами ниже среднего уровня у других.

---

[36] *Bogle J.C.* The Class of the Cultures... P. 2; *Богл Дж.* Иинвесторы против спекулянтов... С. 23.

Кроме того, несмотря на то что некоторые хедж-фонды определенно добились очень больших успехов, средняя их доходность была менее впечатляющей. Около 20% хедж-фондов ежегодно терпят крах. И даже в том случае, если получены высокие доходы, они зачастую оказываются в большей степени результатом специфических рискованных предприятий, нежели инвестиционного гения. Показательный пример этого — американец Джон Полсон, который накануне финансового кризиса заработал 2 млрд долларов, делая ставки на резкое падение цен на жилье в США. Однако после этого его компания Paulson and Co. действовала на рынке не столь успешно, и некоторые инвесторы забрали из нее свои средства.

Средние инвестиционные показатели хедж-фондов резко контрастирует с их гламурным имиджем и, что более важно для инвесторов, с высокой стоимостью их услуг. На протяжении многих лет стоимость услуг типичного хедж-фонда описывалась формулой «2 и 20» — 2-процентная комиссия от объема управляемых активов и внушительные 20% от объема фактических и «бумажных» прибылей (*realized and unrealized profits*). Некоторые хедж-фонды специализируются на высокочастотном трейдинге — они покупают и продают активы очень быстро и в большом объеме, иногда за доли секунды, используя для этого специальные компьютеры, — что повышает издержки для инвесторов. Все это складывается в общую годовую стоимость управления средствами в размере 3%[37].

Та же самая модель «2 и 20» используется в сфере венчурного капитала. Подобно хедж-фондам, она требует особых компетенций в подборе прибыльных возможностей среди молодых компаний и технологий. На практике венчурный капитал обычно выходит на сцену после того, как кто-то другой, особенно финансируемые за средства налогоплательщиков фундаментальные исследования, принял на себя самые большие риски, а конкретная технология уже получила одобрение.

Характерным примером того, как фондовые менеджеры увеличивают вероятность получения прибыли в свою пользу, являются и компании частного акционерного капитала, которые также взимают ежегодную плату за управление активами в размере порядка 2%. За десятилетний, скажем, жизненный цикл размещенных средств

---

[37] Hedge funds fees take a trim // Financial Times. URL: https://www.ft.com/content/ab1ce98e-c5da-11e6-9043-7e34c07b46ef (дата обращения 02.11.2020).

эта плата составит 20%, а на возврат инвестору фактически останется лишь 80%. Иными словами, коммандитные партнеры практически так же, как инвесторы во взаимные фонды или хедж-фонды, начинают с безвозвратных издержек, которые им предстоит наверстать, а это сложная задача. Более того, как выяснила в 2015 году «New York Times», некоторые компании, в которые инвестируют ФПИ, сами в конечном итоге платят этим фондам комиссионные на протяжении ряда лет после того, как они снова стали публичными[38].

Помимо комиссий за управление средствами, ФПИ нашли много иных способов взимания платы, чтобы не зависеть от фактических результатов, которые показывают их портфели. Сюда входят платежи, которые они делают сами себе (помимо платежей консультантам, инвестиционным банкирам, юристам, бухгалтерам и т.д.) за любые осуществленные трансакции (собственно приобретение, покупки других компаний, продажа подразделений и т.д.), выплаты в свою пользу мониторинговых платежей за участие в советах директоров данных компаний и другие сервисные платежи. В конечном итоге все это складывается для них в фиксированный компонент, составляющий примерно две трети от вознаграждения генерального партнера[39].

Последней составляющей вознаграждения ФПИ является реализуемый процент (*carried interest*) — причитающаяся инвестиционному менеджеру доля прибыли от инвестиций сверх того объема, который установлен для него за партнерство. На протяжении многих лет вплоть до сегодняшнего дня рыночная практика складывалась так, что этот реализуемый процент составляет 20% от прибылей, получаемых помимо и сверх оговоренной минимальной ставки, то есть уровня дохода от инвестиций, ниже которого компания не будет соответствовать инвестиционным возможностям или проекту. Данная составляющая вознаграждения предполагает особенную мотивацию генерального партнера на результат, при

---

[38] *Protess B., Corkery M.* Just How Much Do the Top Private Equity Earners Make? // Dealbook. New York Times. December 10, 2016. URL: https://www.nytimes.com/2016/12/10/business/dealbook/just-how-much-do-the-top-private-equity-earners-make.html (дата обращения 02.11.2020).

[39] *Metrick A., Yasuda A.* The economics of private equity // Review of Financial Studies. 2011. Vol. 23. No. 6. P. 2303–2341. URL: https://doi.org/10.1093/rfs/hhq020 (дата обращения 02.11.2020).

этом прирост капитала ФПИ облагается налогами по благоприятной ставке. Однако на практике платежи столь высоки, что объемы реализуемых процентов составляют лишь примерно треть вознаграждения генеральных партнеров.

ФПИ также защищают себя путем возложения на приобретаемые ими компании долговой нагрузки, которая, как правило, составляет 60–80% стоимости приобретения. Обратите внимание: если актив ценностью 100 единиц приобретается за 30% доли в капитале, внесенной инвестиционным менеджером, и 70% долгового финансирования, то инвестиционный менеджер может получить 100% дохода, если долг выплачен, а ценность его собственного капитала повышается до 60 единиц. Однако же ФПИ в среднем владеют лишь 2% ценности фондов, которыми они управляют.

Что получают инвесторы ФПИ за свои деньги? Когда ФПИ презентуют свои результаты, они обычно подчеркивают свои внутренние нормы доходности — уровень возврата на инвестированный капитал (технически это дисконтированная ставка, которая сводит к нулю чистую приведенную ценность/стоимость всех денежных потоков от инвестиций). Можно с легкостью утверждать, что все платежи и компенсации могут быть обоснованы, если они приносят выдающиеся результаты, и действительно, есть множество исследований, где утверждается, что ФПИ получают более высокую доходность в сравнении с другими инвестиционными механизмами. Как показано в таблице 6, основанной на одной из таких часто цитируемых работ, в последние годы ФПИ, похоже, показали превысили среднюю доходность на 27% (средний и медианный уровень для 2000-х годов). Однако данный результат следует рассматривать в десятилетнем жизненном цикле средств, так что фактически это превышение составляет лишь 2,4% в год.

Нужно ясно понимать, что это опережающая динамика, выраженная в абсолютных показателях, но есть ряд факторов, которые фактически сводят результат на нет. Они были достигнуты за счет инвестиций с высоким долговым обременением, которые относительно неликвидны (их сложно продать). На деле коммандитные партнеры часто требуют дополнительного превышения показателей, чтобы учитывать этот дополнительный риск — премию порядка 3%, — в качестве признания того, что блестящие результаты ФПИ в противном случае будут нивелированы принятием ими повышенного риска. Кроме того, индекс Standard & Poor's (S&P) 500,

ТАБЛИЦА 6. Результаты деятельности фондов прямого инвестирования относительно компаний S&P 500

	Эквиваленты публичного рынка фондов прямого инвестирования			
	Количество фондов	Средний уровень	Медианный уровень	Средневзвешенный уровень
Средний уровень 2000-х	411	1,27	1,27	1,29
Средний уровень 1990-х	157	1,27	1,17	1,34
Средний уровень 1980-х	30	1,04	1,03	1,11

ПРИМЕЧАНИЕ: Если отношение доходности инвестиций ФПИ к доходности инвестиций в акции публичных компаний превышает 1, то инвестиции ФПИ считаются превосходными.

ИСТОЧНИК: Journal of Finance. October 2014. Vol. 69. No. 5. P. 1860.

лежащий в основе сравнения в приведенной выше таблице, менее значим, нежели индексы малых и средних компаний США, например, Russell 2000 или 3000. В отношении этих индексов опережающие показатели ФПИ существенно ниже — примерно 1–1,5%. Одним словом, как только доходы, о которых сообщают ФПИ, скорректированы на риск и сопоставлены с подходящими бенчмарками, обосновать их высокие комиссии становится гораздо сложнее.

Индустрия управления средствами, конечно же, утверждает, что доходность, которую она способна обеспечить для клиентов, стремясь к «альфе», оправдывает взимаемую ею плату. Партнер Goldman Sachs Джоанна Хилл в своей авторитетной статье[40] определяет условия, при которых стремление к достижению «альфы» не обязательно будет игрой с нулевой суммой, к месту демонстрируя, что патентованный трейдинг инвестиционных банков может иметь определенную общественную и экономическую ценность. Однако эти условия предполагают допущение, что рынок подразделяется на трейдеров с короткими или длинными временными гори-

[40] *Hill J.M.* Alpha as a net zero-sum game: How serious a constraint? // Journal of Portfolio Management. 2006. Vol. 32. No. 4. P. 24–32. URL: https://www.allaboutalpha.com/blog/2006/12/05/alpha-as-a-net-zero-sum-game-how-serious-a-constraint/ (дата обращения 02.11.2020).

зонтами, которые стремятся к «альфе» в разные периоды времени и оценивают ее по разным бенчмаркам. Без этого искусственного разделения «альфа» действительно оказывается игрой с нулевой суммой, превращающейся в отрицательную сумму, как только активные менеджеры извлекают дополнительные платежи, которые они должны взимать за отбор ценных бумаг, а не просто за их приобретение пропорционально релевантному индексу.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Управление активами превратилось в одну из принципиальных характеристик современного капитализма. Как нигде больше, безграничный масштаб и ключевая значимость для финансовой безопасности многих миллионов мужчин и женщин придали финансовому менеджменту его влияние. Но по меньшей мере столь же важно, что многие направления этой деятельности изымают ценность, а не создают ее. Финансовые рынки просто распределяют доходы, созданные деятельностью в других сферах, и ничего не добавляют к этим доходам. Погоня за альфа-отбором активов и пере- или недооцененными бумагами, для того чтобы превзойти какой-либо базовый индекс, по существу, является игрой, которая приведет к появлению такой же массы проигравших, как и выигравших. Именно поэтому активно управляемые фонды часто оказываются не в состоянии превзойти результаты пассивных фондов. Значительная часть фондового менеджмента представляет собой масштабное упражнение в поиске рентных доходов того сорта, который вызвал бы недоумение у классических экономистов.

Реформировать все это невозможно. Можно использовать финансовое регулирование для того, чтобы вознаграждение получали те, кто играет вдолгую, а также для того, чтобы помочь направить финансовый сектор в сторону реальной экономики, а не самоудовлетворения. Действительно, смысл упоминавшегося выше налога на финансовые трансакции, который еще предстоит внедрить, заключается именно в том, чтобы поощрять долгосрочные инвестиции, а не быструю торговлю, на которую требуются милисекунды.

Кроме того, комиссионные, получаемые менеджерами по управлению активами, должны быть отражением настоящего создания ценности, а не общей для ФПИ стратегии «покупай, потро-

ши и сбрасывай» (*buy, strip and flip*) или общей для ФПИ, венчурного капитала и хедж-фондов модели «2 и 20». Если бы эти платежи более адекватно отражали принимаемые данными институтами риски (или не принимаемые — например, масштабные инвестиции за счет налогоплательщиков, которые зачастую предшествуют вхождению в проекты венчурных компаний), то доля удерживаемых фактических и «бумажных» прибылей была бы ниже, чем привычные 20%. Это не означает, что субъекты финансового сектора не должны зарабатывать деньги или что они не создают ценность — суть в том, что отражением коллективных усилий, вовлеченных в механизм создания ценности, должна быть более справедливая доля вознаграждения. Эта мысль связана с идеей «социализации инвестиций» у Кейнса, который утверждал, что экономика может расти и быть более стабильной и, следовательно, гарантировать полную занятость, если растет количество и качество государственных капиталовложений. Под этим Кейнс имел в виду следующее: финансирование инвестиций в инфраструктуру и инновации (капитальное развитие экономики) должно осуществляться предприятиями общественного пользования, государственными банками или частно-государственными партнерствами, которые направляют государственные средства на решение задач средне- и долгосрочного роста, а не на сиюминутные доходы.

Однако стремление к рентным доходам не исчерпывается финансовым сектором. Оно проникло и в нефинансовые отрасли в результате того давления, которое прибыльность финансового сектора, значительно увеличенная монопольной силой и подразумеваемыми государственными гарантиями, оказывает на корпоративное управление в нефинансовых компаниях. Если инвесторы способны получать определенную доходность, разместив свои деньги в некоем фонде, распределяющем риски по широкому спектру прибыльных инструментов, те же самые средства они вкладывают и в какой-нибудь промышленный проект, если он обещает гораздо большие доходы. Возврат на инвестиции в финансовом секторе устанавливает минимум доходности по «реальным» вложениям в основной капитал — тот низший уровень, который повышается по мере того, как финансовые операции становятся более прибыльными. Нефинансовые компании, которые не могут превзойти уровень доходности финансовых инвесторов, вынуждены присоединяться к ним, «финансиализируя» свою деятельность в производстве и сбыте.

Глава 6
Финансиализация реальной экономики

> Похоже, что акционерная ценность —
> это глупейшая идея на свете.
>
> *Джек Уэлч,*
> бывший исполнительный директор
> General Electric, 2009 год[1]

Невероятное превращение финансов в экономического колосса в течение последних тридцати лет не было ограничено собственно финансовым сектором — этот процесс распространился и на компании других отраслей экономики, например, в сферах производства и нефинансовых услуг. В ряде отношений финансиализация реальной экономики — это еще более неординарный феномен, чем экспансия самого финансового сектора, являющийся основным вектором социального, политического и экономического развития современности.

При его рассмотрении я буду обращаться главным образом к Великобритании и США, где финансиализация имеет тенденцию к наибольшему продвижению. Как уже было показано, такие виды бизнеса, как промышленность и нефинансовые услуги, часто классифицировались как «производственный сектор», однозначно создающий ценность, тогда как финансы зачастую представляют собой некую издержку в ведении бизнеса и лишь вносят определенную лепту в создание ценности, а не создают ее сами по себе.

---

[1] Welch condemns share price focus // Financial Times. URL: https://www.ft.com/content/294ff1f2-0f27-11de-ba10-0000779fd2ac (дата обращения 03.11.2020).

В более широком смысле производственный сектор часто именуется «реальной экономикой».

Нет нужды напоминать, что современная корпорация является одной из наиболее значимых сил в экономике. В 2015 году в 500 крупнейших публичных (то есть входящих в списки фондовых бирж) компаниях США работали 25 млн человек по всему миру, а доходы этих компаний превышали 9 трлн долларов. В том же году 500 крупнейших компаний Великобритании, представленных на фондовом рынке, имели более 8 млн сотрудников и совокупный годовой оборот, существенно превышающий 1,5 трлн фунтов стерлингов[2]. Кроме того, в биржевые списки входят многие крупнейшие компании, стоящие на переднем крае инноваций в экономике, а к ним еще нужно добавить компании, которые находятся в частной собственности, но контролируются такими ориентированными на финансовый сектор владельцами, как фонды прямых инвестиций (ФПИ) или венчурный капитал (ВК). Принимаемые этими корпорациями решения, особенно относительно размещения капитала, принципиальны для создания ценности.

Вот почему понимание громадного масштаба финансиализации производственного сектора столь важно. К примеру, в 2000-х годах американское подразделение корпорации Ford Motor Company больше зарабатывало на кредитах на приобретение автомобилей, чем на продаже самих автомобилей. Компания ускоряла превращение машины из физического товара в финансовый продукт, первой внедрив так называемый персональный контрактный план, позволявший «покупателю» ежемесячно выплачивать взносы, которые покрывали лишь прогнозируемую амортизацию, и вместо окончательного расчета сдавать старую модель в обмен на новую всего через два или три года. Принятая большинством других автопроизводителей и имевшая дополнительное достоинство в виде возможности встраивания в механизмы секьюритизации и перепродажи на финансовых рынках, эта схема вознесла продажи автомобилей до рекордных уровней. Она вызывала беспокойство лишь у финансовых регуляторов, которым оставалось только догадываться, что случится, если, как это было с домовладениями в

---

[2] Приведенные показатели дают примерное представление о значении крупных компаний для экономики. С одной стороны, некоторые из них не раскрывают свой оборот, в связи с чем совокупные доходы недооцениваются. С другой стороны, этот список включает крупнейшие банки.

2008 году, оказавшиеся в затруднительном положении владельцы подобных контрактов откажутся от своих машин и сдадут ключи от них. В то же самое время компания GE Capital, финансовое подразделение гигантской корпорации General Electric (GE), заработала примерно половину доходов всей группы[3]. За четверть века после 1980 года такие компании, как Ford и GE, сделали огромный вклад в резкое увеличение ценности финансовых активов относительно к ВВП США.

Кредитование покупателей для приобретения ваших же автомобилей не обязательно означает, что вы изымаете ценность в таком же масштабе, какой описан в предыдущей главе. Но как будет показано ниже, финансиализация в более общем смысле может глубоко повлиять на то, какой линии поведения придерживаются компании. Самым очевидным примером того, как финансовая ценность может нанести ущерб реальной экономической ценности, может быть широко распространенная практика обратного выкупа акций компаниями, которые торгуются на биржах США и Великобритании.

ОТВЕТНЫЙ УДАР ОБРАТНОГО ВЫКУПА

Обратный выкуп акций является способом перечисления средств от корпорации ее акционерам — компания покупает ряд собственных акций у своих уже существующих акционеров. В чисто финансовом и экономическом смысле подобные трансакции есть нечто напоминающее выплату средств в качестве дивидендов: сумма, получаемая акционерами и выплачиваемая компанией, одна и та же. Единственная разница заключается в том, что дивиденды выплачиваются равномерно всем акционерам, тогда как при обратном выкупе деньги получают только те, кто хочет продать свои акции; кроме того, при обратном выкупе удается избежать налогообложения дивидендов, устанавливаемого правительствами, которые хотели бы, чтобы прибыль реинвестировалась в большем объеме.

Однако для вознаграждений топ-менеджеров переход от дивидендов к обратному выкупу — это совсем другая история, поскольку (в отличие от дивидендов) обратный выкуп сокращает ко-

---

[3] *Mukunda G.* The price of Wall Street's power // Harvard Business Review. June 2014.

личество акций. Это автоматически увеличивает прибыль на одну акцию — показатель, являющийся одним из ключевых критериев корпоративного успеха. Процедуры обратного выкупа, как правило, повышают динамику роста этого показателя — критерий, зачастую используемый лишь для оправдания заоблачных размеров вознаграждений топ-менеджеров. Поэтому начальство предпочитает обратные выкупы дивидендам. Два этих исходно эквивалентных показателя стали разделять, за исключением ситуаций, когда финансовые менеджеры корректируют подсчет акций таким образом, чтобы обеспечить достижение одного и того же эффекта от идентичных трансакций для результатов отчетности. Однако начальство едва ли склонно подталкивать их к стандартизации мер корпоративных выплат[4].

Акционеры также, похоже, впечатлены растущей прибылью на акцию, предпочитая не замечать, что обратные выкупы изымают из средств, доступных для инвестирования, столько же, сколько и дивиденды. Кроме того, они также, видимо, склонны не обращать внимание на тот факт, что компании более склонны к обратному выкупу акций, когда цены на них находятся на высоком уровне, нежели наоборот[5], несмотря на неэффективность данного выбора момента для рыночных операций.

Так или иначе, объемы обратного выкупа впечатляют. Масштаб обратного выкупа акций крупнейшими компаниями США за последние годы в 2014 году проследил по хронологии американский экономист Уильям Лазоник[6]. С 2003 по 2012 год 449 компаний из списка S&P 500 использовали 2,4 трлн долларов для обратного выкупа собственных акций, преимущественно посредством покупки на открытом рынке. Данная сумма составила 54% от их совокупной прибыли. Добавим к этому дивиденды, на которые пришлось еще 37%, и получим лишь 9% прибыли, доступной для капитальных инвестиций. За тот же период десять крупнейших по объемам обратного выкупа компаний США потратили на эти цели ошеломляющую сумму в 859 млрд долларов, что эквивалентно 68% их со-

---

[4] *Hadas E.* Seeing straight: Why buybacks should be banned // Breakingviews. December 14, 2014. URL: https://www.breakingviews.com/features/why-buybacks-should-be-banned/ (дата обращения 03.11.2020).

[5] *Lazonick W.* Profits without prosperity // Harvard Business Review. September 2014.

[6] Ibid.

вокупной чистой прибыли. Как видно из таблицы 7, семь из этих компаний направили на обратный выкуп и дивиденды более *100%* своего чистого дохода.

ТАБЛИЦА 7. Топ-10 компаний США, производивших обратный выкуп акций в 2004–2012 годах, по абсолютным показателям обратного выкупа

Компания	Чистая прибыль, млрд долларов	Обратный выкуп плюс дивиденды (из них обратный выкуп), млрд долларов	Отношение обратного выкупа и дивидендов к чистой прибыли, %
Exxon Mobil	347	287 (207)	83
Microsoft	148	185 (114)	125
IBM	117	130 (107)	111
Cisco Systems	64	77 (75)	121
Procter & Gamble	93	108 (66)	116
Hewlett-Packard	41	73 (64)	177
Walmart	134	97 (62)	73
Intel	79	87 (60)	109
Pfizer	84	122 (59)	146
General Electric	116	132 (45)	81

Источник: На основе материалов: *Lazonick W.* Profits without prosperity.

Похоже, что до недавнего времени масштаб этих издержек осознавали лишь немногие инвесторы. Если регулярные дивиденды часто используются акционерами в качестве источника дохода (в связи с чем акционеры столь беспокоятся, когда компании их сокращают), обратные выкупы, напротив, зачастую считаются платежами специального назначения. Однако при таком подходе игнорируется, что они представляют собой осознанный выбор в пользу того, чтобы *не* инвестировать в создание долгосрочной ценности.

Некоторые инвесторы наконец стали понимать, что происходит. В марте 2014 года Ларри Финк, глава компании Blackrock, одного из крупнейших институциональных инвесторов в мире, написал руководителям 500 компаний из списка S&P о чрезмерном масштабе распределения прибыли. Отметив, что слишком многие компании «сократили капитальные затраты и даже нарастили долг

для повышения дивидендов и увеличения объемов обратного выкупа акций», Финк утверждал, что, хотя «возврат средств акционерам должен быть частью сбалансированной ресурсной стратегии», подобная практика может «при неправильном обосновании и в ущерб капитальным инвестициям... подвергнуть опасности способность компании формировать долгосрочную доходность»[7].

Однако обращение Финка не получило широкого резонанса среди инвесторов. Соотношение между обратными выкупами и дивидендами и заявляемыми в корпоративной отчетности доходами едва ли снизилось. Установив требуемую доходность по реинвестируемым средствам на уровне, который способны обеспечить лишь немногие управленческие команды, акционеры привыкли получать стабильный поток средств, выплачиваемый им вместо этого.

МАКСИМИЗАЦИЯ ЦЕННОСТИ ДЛЯ АКЦИОНЕРОВ

Обратный выкуп акций увеличивает вознаграждение топ-менеджеров. В защиту представления о том, что стимулирующие выплаты сглаживают противоречия между интересами топ-менеджеров и акционеров, часто звучит утверждение, что обратные выкупы максимизируют ценность для акционеров (акционерную ценность) и тем самым повышают эффективность компаний[8]. Утверждается также, что для менеджеров финансовые схемы выступают правомерным способом повышения их производительности, и, следовательно, они представляют собой такое же благо для работников и клиентов компании, как и для ее акционеров. Если компания в любой конкретный период времени способна получать более высокий доход от направления капитала для функционирования в финансовом секторе, а не от прямых продаж автомобилей или программного обеспечения, она ведет себя рационально и в лучших интересах бизнеса. Наличие выбора между финансовым и производственным использованием капитала (предположительно) помогает ей держать под контролем базовый автомобильный или программный

---

[7] Text of letter sent by Larry Fink, BlackRock's Chairman and CEO, encouraging a focus on long-term growth strategies. March 21, 2014. URL: http://online.wsj.com/public/resources/documents/blackrockletter.pdf (дата обращения 03.11.2020).

[8] *Jensen M.J., Meckling W.H.* Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 305–360.

бизнес, поскольку он должен приносить доходы, конкурентные в сравнении с финансовыми альтернативами. В более широком контексте утверждается, что облегчение получения кредита для покупателей, особенно для приобретения вашего собственного продукта, — это услуга для простых людей. В этом есть некий смысл — но не такой уж большой. Откуда же взялись эти идеи? И являются ли они обоснованными?

Еще в 1970-х годах, когда растянувшийся на все это десятилетие экономический кризис подорвал результаты и прибыльность корпоративного сектора, неудовлетворенность акционеров привела к тому, что первоочередной целью корпораций стала именно доходность для акционеров. В 1970 году Милтон Фридман опубликовал в «The New York Times Magazine» статью, которая стала основополагающим документом для движения в поддержку акционерной ценности, а во многом и для корпоративного управления в целом. В этой статье под заголовком «Социальная ответственность бизнеса — наращивать свои прибыли» Фридман продвигал идею, что положение дел в американской экономике ухудшается из-за нарушения ключевого принципа магистральной экономической теории, состоящего в том, что компании максимизируют прибыль. Менеджеры, которым не удалось это сделать, больше не несут никакого наказания, а акционеры не подвергают их этому, потому что слишком разрозненны и нескоординированны; рынки же этого сделать не могут, поскольку торгуемые на бирже компании обладают монопольной властью, так что им не грозит атака новых конкурентов, если их издержки и цены будут расти. Некоторые экономисты 1960-х годов рассматривали «менеджериализм» как потенциальное благо для общества в том случае, если начальство способствует разжижению прибыли, лучше платя наемным работникам, добиваясь соответствия компаний повышенным стандартам в области здравоохранения и безопасности и больше инвестируя в новые продукты. Фридман задал этому спору новую точку отсчета, предположив, что начальство, скорее, принесет прибыль в жертву собственным представительским расходам и роскошному образу жизни, и даже если позволить издержкам расти за счет «корпоративной социальной ответственности», это будет в принципе неправильно. Статья Фридмана породила большое количество академических работ, которые станут известны под наименованием «теории агентских отношений».

Дальнейшее развитие идея Фридмана получила у выпускника Чикагского университета Майкла Дженсена, который с головой погрузился в теорию «свободного рынка». В 1976 году Дженсен, ныне занимающий должность профессора в Рочестерском университете, написал совместно с деканом Рочестерской бизнес-школы Уильямом Меклингом (который, как и Дженсен, был студентом Фридмана в Чикаго) работу о том, как применять идею Фридмана на практике. Основной тезис этой работы, называвшейся «Теория фирмы: поведение менеджеров, агентские издержки и структура собственности», заключался в том, что конкурентные финансовые или товарные рынки не дисциплинируют менеджеров (агентов), поскольку последние могут неправильно распределять ресурсы или осуществлять лишние расходы, не причиняя ущерба или не создавая опасности для своих рабочих мест, в связи с чем инвесторам (принципалам) сложно контролировать их подотчетность. Единственный способ сделать это заключается в укреплении «рынка» — вполне нейтрального и объективного критерия, позволяющего убедиться в процветании компании. В результате возникла целая теория, утверждавшая, что единственный путь к грамотному управлению для компаний пролегает через максимизацию их «акционерной ценности». Следуя этим путем, инвесторы будут косвенным образом сохранять подотчетность менеджеров компании.

В последующие десятилетия вокруг «максимизации акционерной ценности» был создан целый интеллектуальный аппарат с новыми направлениями исследований права, экономики и бизнеса. Эта теория стала преобладающей точкой зрения для ведущих школ бизнеса и экономических факультетов. Основополагающей целью корпорации стала максимизация акционерной ценности, выражением которой является стоимость акции корпорации.

Отнюдь не став путеводной звездой для корпоративного управления, максимизация акционерной ценности, впрочем, превратилась в катализатор для ряда усиливающих друг друга тенденций, которые играли на руку коротким инвестиционным стратегиям, снижая значение долгосрочных подходов и, шире, понимания того, кто именно приносит выгоду корпорации. Во имя максимизации акционерной ценности менеджеры гнались за прибылью где только могли, создавая прямые стимулы для глобализации и переводя производства на аутсорсинг в разные места от Китая до Мексики.

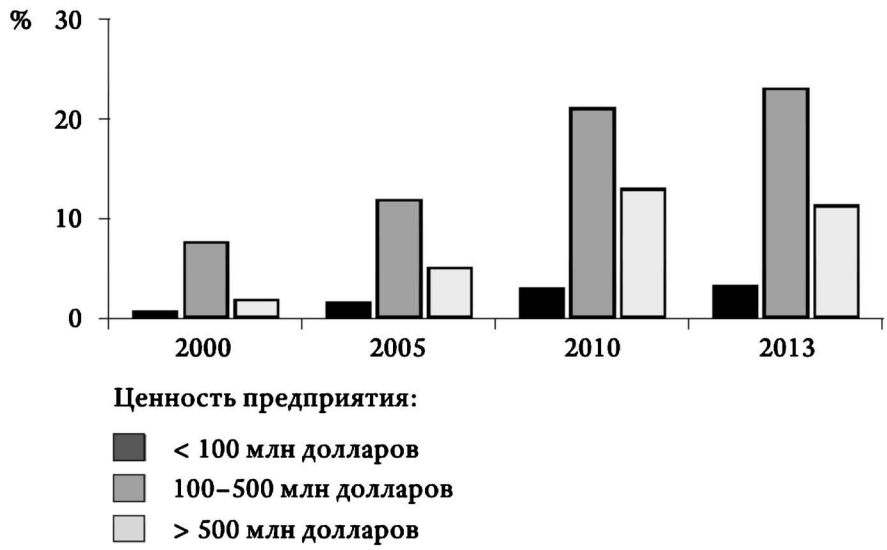

РИС. 15. Доля компаний с поддержкой ФПИ в общей численности компаний США (по размеру предприятия), %

ПРИМЕЧАНИЕ. Все показатели ценности являются приблизительными; расчеты основаны на информации только по компаниям с доходами более 10 млн долларов

ИСТОЧНИК: Bain & Co. Global Private Equity Report. 2015. Fig. 2. P. 43.

При этом исчезали рабочие места, распадались сообщества. Тем временем дополнительное внешнее давление на корпоративный менеджмент мало способствовало повышению его качества. Вместо того чтобы становиться должным образом подготовленными управленцами с отраслевым опытом, способными принимать решения по поводу того, что и как производить, лучшие выпускники бизнес-школ предпочитали идти работать на Уолл-стрит. Если в 1965 году лишь 11% выпускников программы MBA Гарвардской школы бизнеса поступали в финансовый сектор, то к 1985 году их доля увеличилась до 41% и с тех пор продолжает расти.

На рисунке 15 показано, каким образом за первые полтора десятилетия XXI века в США выросло влияние частного акционерного капитала — одного из наиболее агрессивных воплощений максимизации акционерной ценности. Аргументы Фридмана, Дженсена и Меклинга подразумевали, что акционерная ценность растрачивалась впустую. Поэтому новый тип инвестора, способный уловить эту утекающую ценность, получит немедленное вознаграждение за счет более крупных дивидендов или прибыли на курсе акций. Во главе этих новых жадных до ценности инвесторов, ныне атаковавших мировые фондовые рынки, встали ФПИ и их механизмы приобретения компаний.

ФПИ представляет собой максимизацию акционерной ценности с турбонаддувом. Многие компании, в которые инвестируют ФПИ, не относятся к финансовому сектору — зачастую их фактически можно обнаружить внутри границы сферы производства. Но если традиционных инвесторов зачастую удовлетворяет стратегия «купить и держать» в ожидании роста курса акций за счет реинвестирования прибыли, а не ее выплаты, компании ФПИ стремятся покупать и перепродавать активы по более высокой цене в течение нескольких лет. Это означает, что многие компании, принадлежащие ФПИ, вынуждены осуществлять гораздо более краткосрочную стратегию в сравнении с той, что они могли бы реализовать в ином случае, — такая стратегия прямо противоположна «терпеливому капиталу» и повышению производительности ради долгосрочного общественного блага. Если влияние ФПИ на производительную экономику кажется вам преувеличенным, то учтите следующий момент: у Blackstone, одной из самых крупных ФПИ, имеется портфель из 77 компаний, которые в совокупности приносят более 64 млрд долларов годовых доходов и дают работу более 514 тысячам человек по всему миру[9].

Каким образом ФПИ может изменить тот или иной бизнес, причем необязательно в лучшую сторону, демонстрирует недавнее развитие событий в таких сегментах, как дома престарелых и водоснабжение в Великобритании. До середины 1990-х годов британские дома престарелых принадлежали либо небольшим семейным компаниям, либо муниципальным властям[10]. Но сегодня в силу сочетания политических и финансовых причин многие дома престарелых второго типа закрыты. На рынок вышло новое поколение финансовых операторов, использующих главным образом ФПИ-модель, «продавая» множество койко-мест муниципальным властям и заодно генерируя частную прибыль. В 2015 году пять крупнейших сетей домов престарелых контролировали примерно пятую часть коечного фонда в учреждениях этого типа в Великобритании. Привлекательными для этих операторов оказались стабильный денежный поток, частично поступавший от муниципальных властей, и хорошие возможности для финансовой инженерии:

---

[9] Blackstone. Private Equity. URL: https://www.blackstone.com/the-firm/asset-management/private-equity (дата обращения 03.11.2020).

[10] *Burns D., Cowie L., Earles J. et al.* Where Does the Money Go? Financialised Chains and the Crisis in Residential Care. CRESC Public Interest Report. March 2015.

дешевый долг; недвижимость, которую можно было продать и снова взять в аренду; налоговые льготы по выплатам долговых процентов и валовой прибыли; наконец, немощные и уязвимые обитатели домов престарелых, за которыми будет присматривать государство, если бизнес потерпит крах. Корпоративные структуры некоторых владельцев домов престарелых крайне усложнились и зачастую были спрятаны в «налоговых гаванях», при этом корпоративные налоговые платежи для них были низкими или вообще отсутствовали. Учитывая то, что за помещение в дома престарелых во многих случаях по-прежнему платили муниципальные власти, а работавшие в них сиделки получали государственную подготовку, непрозрачные корпоративные структуры и минимальные налоговые платежи едва ли можно считать методом, обеспечивающим предоставление ценных общественных услуг.

Многие из перечисленных характеристик демонстрирует деятельность компании Four Seasons Health Care, которой принадлежит самая большая сеть домов престарелых в Великобритании. В 2015 году она насчитывала 23 тыс. коек, хотя до приобретения ФПИ Alchemy Partners в 1999 году это была лишь небольшая шотландская сеть. Увеличив размер компании, Alchemy в 2004 году продал ее Allianz Capital Partners, другой частной фирме, которая два года спустя перепродала эту сеть Three Delta, тоже являвшейся ФПИ. В ходе этой игры по передаче акционерных пакетов внешний долг Four Seasons к 2008 году разросся до 1,5 млрд фунтов стерлингов, что предполагало ежегодные процентные выплаты более 100 млн фунтов, или непосильные 100 фунтов на одну койку *в неделю*. В 2012 году компания была куплена структурой под названием Terra Firma — как вы уже догадались, это тоже был ФПИ, который контролировал хорошо известный британский финансист Гай Хэндс, получивший свой стартовый опыт в Goldman Sachs. Несмотря на финансовую реструктуризацию, предполагавшую убытки для акционеров, держателей облигаций и банков до того, как бизнес был приобретен Terra Firma, к 2014 году Four Seasons продолжала терять средства, и ее убыток до налогообложения (70,1 млн фунтов стерлингов в 2015 году) увеличился до 264 млн фунтов в 2016 году[11]. Причиной этого по меньшей мере отчасти были из-

[11] *Ruddick G.* Four Seasons Health Care reports £264m annual loss // The Guardian. April 27, 2016.

держки по обслуживанию долга. Компания обвиняла муниципальные власти в том, что они замораживали суммы, предназначенные для выплат обитателям домов престарелых, хотя сами власти страдали от резких сокращений бюджетных расходов в рамках программы жесткой экономии, реализуемой правительством консерваторов. Комиссия по контролю за качеством ухода (Care Quality Commission) — правительственный орган, осуществляющий надзор за стандартом услуг в домах престарелых, — столь серьезно озаботилась состоянием бизнеса Four Seasons, что в какой-то момент наложила запрет на работу 28 заведений компании — это означало, что они больше не могли принимать новых обитателей.

Аналогичные схемы можно обнаружить в индустрии водоснабжения Англии и Уэльса, которая была приватизирована в 1989 году[12]. Десять водно-канализационных компаний (ВКК) были внесены в список Лондонской фондовой биржи, что являлось частью политики тогдашнего правительства по созданию «акционерной демократии». (Сегодня же в биржевом списке остались лишь две из них.) Тремя из этих компаний владели азиатские инфраструктурные конгломераты, еще одна (Welsh Water, или Dŵr Cymru) является компанией на взаимных началах, а четыре — Anglian Water, Thames Water (самая большая ВВК), Southern Water и Yorkshire Water — принадлежат ФПИ.

Как и в случае с домами престарелых, у компаний сферы водоснабжения резко выросло отношение долга к капиталу — как мы видели в предыдущей главе, это характерная особенность бизнесов, принадлежащих ФПИ. В 2003–2013 годах их средний чистый долг вырос на 74%, а капитал снизился на 37% у девяти компаний: Anglian, Thames, Northumbrian, Severn Trent, Southern, South West, United Utilities, Wessex и Yorkshire. Все компании с наибольшим чистым долгом (в размере около 80% собственного капитала и более) принадлежали ФПИ. Чистые процентные платежи девяти английских ВКК выросли с 288 млн фунтов стерлингов в 1993 году до гигантских 2 млрд фунтов в 2012 году. Интересно, что компанией с наименьшим левериджем (отношением долга к капиталу) и наивысшим кредитным рейтингом была Welsh Water, находившаяся во

---

[12] *Bayliss K.* Case study: The financialisation of water in England and Wales // FESSUD (Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development). Working Paper Series No. 52. 2014.

взаимной собственности. Все четыре компании с наибольшим левериджем и самыми низкими кредитными рейтингами принадлежали ФПИ.

Точно так же как и в случае с рядом холдингов, владеющих домами престарелых, структура собственности ВКК зачастую непрозрачна. Сочетание расплывчатых корпоративных структур и сложных финансовых схем может с легкостью объяснять высокие выплаты владельцам компаний сферы водоснабжения. В 2009–2013 годах компании Anglian, Thames, United Utilities, Wessex и Yorkshire выплатили больше дивидендов, чем получили прибыли после налогообложения. Доля вознаграждений директоров в доходах компаний выросла с 0,1318% в 1993 году до 0,2052% в 2013 году. За этот же период доля доходов компаний сферы водоснабжения, направлявшихся на оклады и заработную плату, снизилась с 15,37 до 10,22% — иными словами, убытки их работников выглядели диаметрально противоположными выгодам владельцев. После приватизации компании сферы водоснабжения действительно инвестировали более 100 млрд фунтов стерлингов в водно-канализационную инфраструктуру страны. Однако в 1989 году никто не ожидал, что произойдет финансиализация этой отрасли, поэтому ни контроль над тарифами, ни ограничения по прибыли на капитал, установленные для этих компаний экономическим регулятором данного сегмента, Управлением по регулированию водного хозяйства (Ofwat), очевидно, не смогли предотвратить того, что имеет все признакм изъятия ценности.

Примеры домов престарелых и водоснабжения в Великобритании не являются исчерпывающим аргументом против ФПИ или финансиализации, однако они иллюстрируют, каким образом финансовая инженерия в сфере социально значимых услуг может изменить саму природу этого сегмента. Будут ли характерные для компаний, принадлежащих ФПИ, непрозрачная структура собственности и чрезмерная финансиализация служить их потребителям в большей степени, чем их владельцам, — это по меньшей мере крайне дискуссионный вопрос.

ОТСТУПЛЕНИЕ «ТЕРПЕЛИВОГО» КАПИТАЛА

Таким образом, теория агентских отношений и максимизация акционерной ценности представляют собой, по существу, незамыс-

ловатые концепции. Целью конкретной фирмы является возвращение как можно большей ценности ее акционерам — владельцам капитала компании. Акционер, особенно в публичных компаниях, отделен от управления бизнесом, даже если он или она является его законным владельцем управляют бизнесом профессиональные менеджеры. В этом и состоит главная загвоздка теории агентских отношений: агенты (менеджеры) по закону являются ответственными перед принципалами (акционерами). Но по сравнению с менеджерами акционеры находятся в невыгодном положении: у них меньше информации о том, как идут дела; их много, тогда как менеджеров небольшое количество; наконец, они стоят последними в очереди за вознаграждением — после менеджеров, наемных сотрудников, поставщиков, кредиторов и арендодателей. Акционеры видят возврат своих инвестиций лишь после того, как все остальные получили то, что им причитается. Акционеры — это «остаточные» предъявители, поскольку предполагается, что они являются единственными субъектами, не имеющими гарантированного возврата от своего вклада в бизнес. Они имеют обоснованное право требования только той части доходов, получаемых компанией, которая превышает издержки, связанные с другими ее интересантами[13].

Для публичной компании максимизация акционерной ценности фактически равнозначна максимизации ценности долевой инвестиции акционера, выражаемой ценой акции. В практических целях то же самое можно утверждать и применительно к частным компаниям: их владельцы — семья, ФПИ или венчурный капитал — будут оценивать компанию по тому, сколько они, предположительно, смогут получить за ее продажу или размещение на фондовом рынке. Эта ценность будет, по сути, предопределяться ценностью аналогичных публичных компаний, индикатором которой является цена их акций.

Истоки доктрины максимизации акционерной ценности часто восходят к «портфельной теории фирмы», которая представляла собой популярное объяснение развития крупных промышленных конгломератов 1950–1960-х годов. Эта теория утверждала, что компании, подобно другим инвесторам, могут распределять

---

[13] *Lazonick W.* Innovative enterprise or sweatshop economics? In search of foundations of economic analysis // ISI Growth Working Paper No. 17. 2016.

свои риски, владея активами в различных отраслях. Она предполагала, что корпорации представляют собой лишь нечто вроде коллекции активов, генерирующих денежные потоки, а профессиональные менеджеры, выходившие на первый план в роли главных героев современного капитализма, способны в равной степени хорошо управлять любым типом бизнеса. Бизнес-школы ставили перед собой задачу готовить менеджеров так, чтобы они держали в уме именно эту цель. Характерным воплощением подобного конгломерата в то время, вероятно, была Transamerica Corporation, в списке расширяющихся активов которой в какой-то момент числились Bank of America, киностудия United Artists, авиакомпания Transamerica Airlines, компания по прокату автомобилей Budget и различные страховые операции.

Сторонники максимизации акционерной ценности утверждали, что подобные конгломераты «уничтожают» ценность, поскольку менеджеры, сколь бы компетентными и хорошо подготовленными они ни были, по всей видимости, не могли мастерски извлекать лучшие результаты из столь разноплановой деятельности. Диверсификацию более уместно оставлять на усмотрение акционеров, при этом высшее руководство каждой компании должно «продолжать делать то, что делало всегда», и не пытать счастье за пределами узкой зоны своих компетенций. Неэффективность конгломератов можно было бы продемонстрировать на практике в том случае, если бы их отколовшиеся и пустившиеся в свободное плавание составные части оказались способны задавать более высокую цену акций, нежели сконцентрированное целое. Но приведенная выше гипотеза о профессионализме менеджеров (вне зависимости от того, соответствует ли она действительности) не решала ту проблему, что менеджеры не всегда могут действовать в интересах акционеров наилучшим образом. Когда в 1970-х годах произошло замедление темпов роста экономики США и других западных стран, Фридман и прочие теоретики агентских отношений утверждали, что, поскольку принципалами и агентами движет личный интерес, неизбежные конфликты между ними могут быть разрешены, если наделить преимущественным правом конечного владельца бизнеса — акционера. Общее мнение развернулось вспять, и конгломераты развалились — данный шаг также обосновывался представлением о корпорациях как о не более чем совокупности денежных потоков. Как полагали теоретики агентских отношений, интересы

менеджеров и акционеров следовало «приводить к одному знаменателю»: утверждалось, что если в вознаграждение менеджеров входили еще и акции компании или опционы по этим акциям, то они получат мотивацию для максимизации интересов всех акционеров.

Заинтересованность менеджеров в стремлении к рентным доходам разделяла еще одна группа влияния — управляющие активами, выступавшие в качестве движущей силы вошедшего в моду дробления конгломератов ради извлечения большей акционерной ценности. В экономическом и социальном отношении управляющие активов были ближе к менеджерам корпораций, нежели к своим фактическим клиентам — далеким от них и, вероятно, плохо осведомленным участникам пенсионных фондов и владельцам полисов страхования жизни. Доктрина максимизации акционерной ценности давала управляющим активами шанс обогатиться вместе с менеджерами тех компаний, в которые они инвестировали деньги своих клиентов. Управляющие активами стали главными держателями публичного акционерного капитала, при этом «остаточный» акционер действовал (по меньшей мере номинально) от лица других. Их требования к публичным корпорациям, а позже — посредством ФПИ — и к частным корпорациям оказали сильное воздействие на экономическое поведение в производственном секторе.

Как было показано в предшествующей главе, управляющие средствами сыграли ключевую роль в развитии современного капитализма. В теории владельцы долей в капитале (главным образом институциональные акционеры) следят за результатами корпоративной деятельности. Они выступают в качестве блюстителей принципов, разрешая проблему агента-принципала в целом и в частности путем наблюдения за тем, как корпорации используют и размещают свой капитал. Их задача — обеспечить лучшее распределение производительных ресурсов и лучшее использование уже задействованных ресурсов: например, на базе теории агентских отношений была проведена положительная взаимосвязь между институциональным владением бизнесом и инновационным процессом[14]. Однако данные оценки зачастую, похоже, не берут в расчет более масштабную картину. Неслучайно, что доводы в поль-

---

[14] *Aghion P., Van Reenen J., Zingales L.* Innovation and institutional ownership // American Economic Review. 2013. Vol. 103. No. 1. P. 277–304.

зу активного поведения и надзора со стороны акционеров зачастую идут рука об руку с ощутимым разладом корпоративного управления, о котором свидетельствуют корпоративные скандалы наподобие Enron и WorldCom в США, Sports Direct в Великобритании и «дизельгейта» компании Volkswagen.

Акционеры не являются единственными блюстителями принципов. К таковым также относятся аудиторы, рейтинговые агентства, государственные регуляторы, СМИ и биржевые аналитики, то есть специалисты, которые осуществляют оценку компаний для инвесторов. Стандартное объяснение причин многих корпоративных скандалов последних лет заключается в том, что эти блюстители не справились со своей работой. Вместо того чтобы вести критическое наблюдение за компаниями, биржевые аналитики стали их группой поддержки (*cheerleaders*) и во многом не смогли разглядеть, что банки движутся к краху. Независимые аудиторы и рейтинговые агентства стали деловыми партнерами компаний, за которыми они надзирают, вместо того чтобы охранять интересы инвесторов и, шире, всего общества. Правительства перешли к «упрощенному» регулированию финансового сектора, зачастую под давлением отраслевого лобби. СМИ медлили с освещением и расследованием скандалов. Корпоративные директора (не забудем, что в Великобритании закон возлагает на них ответственность действовать в наилучших интересах акционеров) были лишь ограниченным противовесом хитроумию менеджеров[15]. Несомненно, результатом возможности получать деньги — например, за консультирование, анализ и аудит компаний — стали сговор и конфликт интересов между пресловутыми блюстителями и публичными корпорациями, что вело к сбоям в управлении.

Однако неспособность блюстителей реализовать свою ответственность также во многом обязана менталитету в духе доктрины максимизации акционерной ценности, с помощью которой они осмысляли принципиальную роль такого явления, как публичная корпорация. А ключевыми экономическими субъектами, чьи интересы были наиболее тесно сопряжены с задачей максимизации акционерной ценности, оказались институциональные инвесторы.

---

[15] *Bogle J.C.* The Clash of the Cultures: Investment vs Speculation. Hoboken, NJ: John Wiley and Sons, 2012; *Богл Дж.* Инвесторы против спекулянтов. Кто на самом деле управляет фондовым рынком. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014.

Предполагалось, что принципал и агент будут внимательно следить друг за другом, но вместо этого между ними сложился отнюдь не священный союз по изъятию ценности из компаний. Их взаимоотношения противостояли другим заинтересованным сторонам — не в последнюю очередь работникам корпораций, чьи заработки все больше и больше отставали от доходов генеральных директоров и топ-менеджеров.

НАЦЕЛЕННОСТЬ НА КРАТКОСРОЧНЫЕ ВЫГОДЫ И НЕПРОИЗВОДИТЕЛЬНОЕ ИНВЕСТИРОВАНИЕ

Во время Великой депрессии 1930-х годов, задолго до того, как понятие «финансиализация» вошло в современный лексикон, Кейнс отмечал, что

> [наиболее] квалифицированные профессионалы, обладающие рассудительностью и знаниями выше уровня среднего частного инвестора, ...в действительности часто озабочены не тем, чтобы составить наилучший долгосрочный прогноз ожидаемого дохода от инвестиций за все время их эксплуатации, а тем, чтобы предугадать немного раньше широкой публики изменения в системе взаимно разделяемых условностей как основе рыночной оценки[16].

Кейнс сам был успешным спекулянтом и знал, о чем говорил. Он предупреждал, что фондовый рынок станет «состязанием в хитроумии — в том, чтобы предугадать за месяц-другой вперед, на чем будет основываться условная оценка, а вовсе не в том, чтобы оценить желаемый доход от инвестиций за долгий ряд лет»[17]. Кейнс оказался прав. Время, за которое акционеры стремятся получить прибыль за счет поступления дивидендов или роста цены акции, определяется тем временем, на протяжении которого они владеют конкретной акцией. Но среднее время держания акций при инвестициях в них — как у частных лиц, так и у институциональных инвесторов, — в США безжалостно падало: с 4 лет в 1945 году до 8 месяцев в 2000 году, 2 месяцев в 2008 году и, благодаря появлению высокоскоростного трейдинга, до 22 секунд в

---

[16] *Keynes J.M.* The General Theory of Employment, Interest and Money. L.: Macmillan, 1936. P. 154; *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. М.: Эксмо, 2007. С. 162.

[17] Ibid. P. 155; Там же. С. 163.

2011 году[18]. Когда после глобального финансового краха 2008 года произошла заморозка фондовых рынков, средний срок пребывания компаний во владении ФПИ подскочил до почти 6 лет, но к 2015 году он вновь стал уверенно сокращаться[19].

Олицетворением той стратегии получения краткосрочных выгод (*short-termism*), которую предвидел Кейнс, является идея первопроходца индексных фондов Джона Богла, говорившего, что институциональные инвесторы арендуют акции компаний, в которые они инвестируют, а не берут их во владение на долгий срок. Рассмотрим возросший оборот акций на внутреннем рынке: по данным Всемирной федерации фондовых бирж, представляющей фондовые биржи с государственным регулированием, в 1970-х годах в США показатель оборачиваемости акций внутреннего рынка составлял примерно 20%, а к 2000-м годам он скачкообразно увеличился до устойчивого значения более 100%. Показатель оборачиваемости демонстрирует, как часто отдельная акция переходит из рук в руки, и рассчитывается как частное от деления количества акций, торгуемых в данный период времени, на количество акций, находящихся вне торгов в тот же период. Растущая оборачиваемость является признаком того, что глаз институциональных инвесторов наметан на краткосрочное изменение цен на акции, нежели на подлинную, долгосрочную ценность корпораций. Высокая оборачиваемость может быть более прибыльной для институциональных инвесторов, чем пассивное, долгосрочное владение акциями. Также следует отметить, что ориентированное на краткосрочную выгоду поведение институциональных инвесторов отражает растущее на протяжении последних четырех десятилетий давление со стороны клиентов, которые ожидают быстрых результатов и не любят сюрпризы, так что в случае разочарования быстро выводят свои деньги. В результате корпорации зациклились на ежеквартальных результатах, что стимулирует формирование приемлемой динамики стоимости акций за счет устойчивого роста доходов.

В 2013 году управленческая консалтинговая группа McKinsey & Company и канадский Совет по инвестициям в пенсионные про-

---

[18] *Patterson S.* Dark Pools: The Rise of AI Trading Machines and the Looming Threat to Wall Street. N.Y.: Random House, 2012.

[19] *Or A.* Average private equity hold times drop to 5.5 years // Wall Street Journal. June 10, 2015.

граммы попросили тысячу членов советов директоров и топ-менеджеров компаний дать оценку способам управления своими бизнесами[20]. Большинство респондентов сообщили, что давление на них в части получения значительных краткосрочных результатов за последние пять лет настолько возросло, что менеджеры ощущали себя обязанными демонстрировать высокие финансовые показатели. И хотя примерно половина опрошенных утверждала, что для формирования стратегии они используют временной горизонт менее трех лет, почти все сказали, что следование более долгосрочным перспективам улучшит корпоративные результаты, усилит финансовую отдачу и повысит инновационность[21].

Еще одна важная тенденция, которая еще раз демонстрирует масштабы воздействия максимизации акционерной ценности на действия корпораций, — повышение минимальных ставок доходности. Как мы видели в предыдущей главе, она представляет собой уровень доходности инвестиций, ниже которого компания не реализует инвестиционные возможности или проект. С течением времени может оказаться, что подходящих возможностей стало меньше, поскольку наиболее прибыльные проекты уже реализованы. Например, наличие избыточных мощностей в автомобилестроении фактически означает, что строительство нового автозавода будет нелогичным (хотя инвестирование в другие технологии с высокой вероятностью будет оправданным). Также могут действовать фундаментальные экономические силы. Однако все происходящее с минимальной ставкой доходности, похоже, предполагает, что одновременно имеет место еще какой-то процесс.

Минимальные ставки доходности принципиальны для того, каким образом компании распределяют свой капитал, но на них оказывают сильное влияние ожидания, или то, что Кейнс называл «жизнерадостностью» (*animal spirits*)[22]. Минимальная ставка доходности проекта обычно определяется относительно стоимости капитала — в целом речь идет о процентных ставках по заемным средствам и о дивидендах для акционеров. Проект должен генерировать доходы, рассчитываемые как внутренняя норма доходности

---

[20] *Barton D., Wiseman M.* Focusing capital on the long term // Harvard Business Review. January-February 2014.

[21] Ibid.

[22] *Keynes J.M.* General Theory of Employment... P. 161–162; *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости... С. 168.

и прибыль на инвестированный капитал[23], которые превышают стоимость капитала для компании. Однако здесь возникло странное расхождение. С одной стороны, стоимость долгового финансирования снизилась до рекордно низкого уровня, поэтому можно было с основанием ожидать, что данный фактор будет стимулировать эту разновидность финансирования. С другой стороны, согласно расчетам инвестиционного банка JPMorgan Chase[24], средневзвешенная стоимость капитала остается довольно низкой (8,5%), однако медианная минимальная ставка рентабельности (минимальный возврат на инвестиции, необходимый для обоснования какого-либо нового проекта), как утверждают компании из списка S&P 500, составляет 18%. Это означает, что компании не реализуют инвестиционные возможности, пока разница между ожидаемыми доходами и стоимостью капитала для них не составит примерно 10 процентных пунктов. Почему же они оставляют подобные возможности без использования? Одно из объяснений, учитывающее предписания доктрины максимизации акционерной ценности, заключается в том, что у них есть более простые альтернативы — например, обратный выкуп акций.

В таком случае максимизация акционерной ценности образует порочный круг. Краткосрочные решения, такие как обратный выкуп акций, сокращают долгосрочные инвестиции в реальные капитальные блага и инновации, в частности исследования и разработки. В долгосрочной перспективе все это будет сдерживать производительность. А при сниженной производительности будут ограничены перспективы повышения заработной платы, что сократит внутренний спрос и стремление инвестировать в экономику в целом. Поэтому глубокое проникновение финансиализации в принятие корпоративных решений выходит далеко за пределы тех незамедлительных выгод, которые она приносит акционерам и менеджерам. Как отмечал Хайман Мински, так выглядит неизбежная динамика капиталистической системы: если ее тщательно не регулировать или же если у нее отсутствуют правильные сдержки,

---

[23] Прибыль на инвестированный капитал представляет собой меру рентабельности. Этот показатель вычисляется путем деления чистой (после уплаты налогов) операционной прибыли на инвестированный капитал (за вычетом наличных средств и их эквивалентов).

[24] Bridging the gap between interest rates and investments // JPM Corporate Finance Advisory. September 2014.

она будет расширяться слишком быстро. Устойчивому росту, вызванному увеличением заимствований, которое ускоряет изъятие ценности, соответствует растущая ценность активов. Все выглядит прекрасно — ровно до того момента, пока люди не начинают подвергать эту ценность активов сомнению. Тогда-то и начинают назревать проблемы.

ФИНАНСИАЛИЗАЦИЯ И НЕРАВЕНСТВО

Как мы видели, одной из главных заповедей максимизации акционерной ценности является необходимость ставить на одну доску интересы менеджмента и акционеров, а лучшим способом это проделать является компенсация топ-менеджерам в виде премирования акциями. Они быстро оценили максимизацию акционерной ценности, когда осознали, каким образом эта стратегия может помочь им увеличить их вознаграждение (рис. 16). Исходный дух максимизации акционерной ценности был извращен: масштабные опционы по акциям, составлявшие значительную часть в пакетах вознаграждения глав компаний, в действительности не сводили воедино интересы менеджеров и акционеров. Менеджеры (в зависимости от условий, на которых им предоставляются опционы) получают почти бесплатную выгоду без каких-либо потерь. Отчасти их не затрагивают взлеты и падения цен на акции — удел долгосрочных инвесторов — благодаря механизмам, защищающим менеджеров от смены контроля в компании, таким как «золотой парашют» (денежное вознаграждение на случай, если менеджер теряет работу) или «ядовитые пилюли», которые провоцируют события наподобие продажи ключевых корпоративных подразделений для снижения ценности компании в том случае, если она сталкивается с попыткой недружественного поглощения.

Акционеры были не единственной группой участников процесса, чьи интересы не полностью совпадали с интересами менеджеров. Несмотря на определенный период оптимизации (так в корпорациях называют увольнения), подразумевавшей — особенно после покорения конгломератов в конце 1980-х годов — избавление от необходимости управления излишками рабочей силы и повышение производительности тех работников, которые пережили этот отсев, соотношение между оплатой труда руководителей компаний и обычных работников также резко увеличилось (рис. 17).

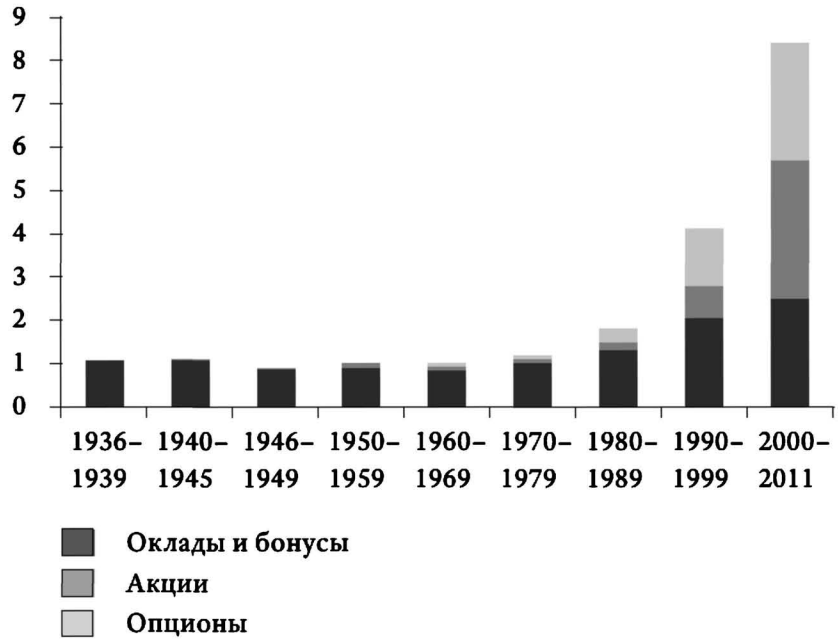

РИС. 16. Медианные заработки руководителей компаний в США (млн долларов, в постоянных долларах 2011 года)

Источник: *Murphy K.J.* Executive compensation: Where we are, and how we got there // Constantinides G.M., Harris M., Stulz R.M. (eds). Handbook of the Economics of Finance. Vol. 2. Amsterdam: Elsevier, 2013. P. 211–356.

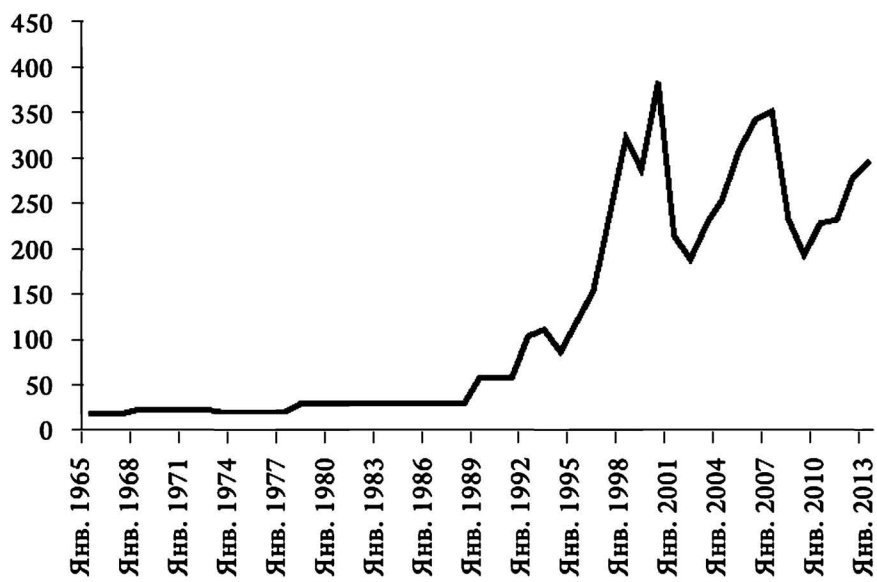

РИС. 17. Соотношение вознаграждений руководителя компании и обычного работника в США

Источник: *Mishel L., Schieder J.* CEO Pay Remains High Relative to the Pay of Typical Workers and High-wage Earners. Washington, DC: Economic Policy Institute, 2017.

РИС. 18. Срок нахождения в должности руководителя компании в США, лет
Источник: The Conference Board. CEO Succession Practices: 2017 Edition. URL: https://www.conference-board.org/publications/publicationdetail.cfm?publicationid=7537 (дата обращения 03.11.2020).

Акцент на краткосрочных результатах привел к еще одному самосбывающемуся последствию — сокращению периода пребывания менеджеров на их постах. Как можно увидеть на рисунке 18, средний такой период для руководителей компаний за несколько последних десятилетий сократился с десяти лет до шести. Если исходить из того, что вознаграждение руководителя компании сильно зависит от результата в виде цены акций, то необходимость показывать результат в краткосрочном периоде можно считать не давлением со стороны какого-то рассерженного внешнего блюстителя, а взаимовыгодной установкой, которая служит интересам узкого меньшинства за счет большинства.

Важность роста показателя прибыли на одну акцию (EPS) в качестве мерила успеха корпорации стала таким же символом максимизации акционерной ценности, как и цена акции. Однако прибыль на одну акцию не всегда обладала таким ритуальным статусом. Хотя Сэмюэль Пальмизано (в 2000–2011 годах президент, в 2002–2011 годах исполнительный директор IBM) утверждал, что главная цель его компании — удвоение прибыли на одну акцию в течение ближайших пяти лет. За полвека до этого Том Уотсон-младший (президент IBM в 1952–1971 годах) говорил, что три ключевых приоритета компании — это: 1) успех конкретных работников, 2) привержен-

ность клиентскому сервису и 3) достижение совершенства. Хотя эти высказывания двух руководителей IBM, занимавших свои посты в разное время, вырваны из контекста, они служат иллюстрацией того, насколько изменились приоритеты.

Высказывание Пальмизано является воплощением того, что большинство руководителей корпораций сегодня постоянно внушает своим инвесторам. Данное мерило результатов деятельности компании сводится к двум главным компонентам: доходам и количеству акций. Первый из них (доходы) представляет собой результат деятельности, выведенный из отчета о прибылях и убытках компании. Этот показатель печально известен тем, что он подвержен манипуляциям. Доходы обычно рассчитываются в соответствии с Общепринятыми принципами бухгалтерского учета (GAAP) — набором стандартов, правил и договоренностей, которым следуют счетоводы при составлении финансовой отчетности. Однако в рамках данной системы имеются возможности для корректировки доходов, допускающие ряд исключительных пунктов (о них необходимо сообщать, однако они могут иметь место снова и снова в течение нескольких лет), таких как издержки компании на реорганизацию, и экстраординарных моментов (отдельных событий, о которых не требуется отчитываться) наподобие ущерба от урагана. Поэтому менеджеры обладают определенной свободой действий по фальсификации доходов. Более того, доходы в принципе предопределяются операционной прибылью компании, которая, в свою очередь, является результатом роста продаж и нормы доходности.

Количество акций на руках акционеров — показатель, менее подверженный бухгалтерским манипуляциям, однако действия корпораций определенно могут оказывать воздействия и на него — например, при предоставлении акций и опционов по акциям в качестве вознаграждения для генеральных директоров и менеджмента, а также при обратном выкупе акций. Неустойчивое равновесие может быть нарушено. Предоставление менеджерам акций в качестве части их вознаграждения снижает рост прибыли на одну акцию. Обратный выкуп акций может повысить этот показатель при условии, что соответствующие издержки не нивелируют выгоды от снижения количества акций в выпуске.

На рост продаж и улучшение показателей рентабельности — двух компонентов роста доходов — оказывают положительное влияние инвестиции либо в машины и оборудование (капиталь-

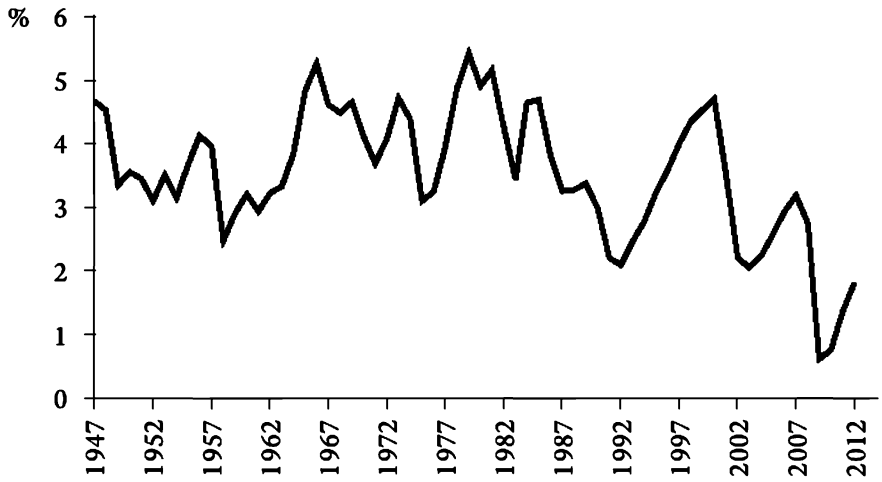

РИС. 19. Доля инвестиций бизнеса в ВВП США, %
Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis.

ные затраты), либо в исследования и разработки: менеджеры корпораций и правда любят рассказывать байки об инвестициях. Однако есть и еще один, более быстрый и более предсказуемый способ повысить рентабельность, о котором менеджеры распространяются значительно меньше, — сокращение издержек. Именно к этому процессу и прибегали компании — в ущерб инвестициям.

На рисунке 19 отражен удивительный и тревожный феномен: в США инвестиции бизнеса сейчас находятся на самом минимальном уровне за последние более чем 60 лет.

В то же время, как отмечалось в предыдущей главе, сокращение средней производительности и доходов означает, что доля совокупной добавленной ценности, достающейся наемным работникам, также постоянно снижалась. Уильям Лазоник, исследовавший процессы обратного выкупа акций, охарактеризовал две эти тенденции в совокупности как переход от модели «удерживай и инвестируй» к модели «оптимизируй и распределяй». В рамках первой стратегии — «удерживай и инвестируй» — финансы используются лишь для организации бизнеса и начала производства. Как только появляется прибыль, возникает возможность по меньшей мере частичной выплаты заемных средств, поскольку нераспределенная (удержанная) прибыль — это дешевый способ финансирования следующего производственного цикла и инвестиций с целью увеличения доли рынка. Вторая стратегия — «оптимизируй и распределяй» — совершенно иная: компании рассматриваются в ней как «денежные дойные коровы», чьи наименее производительные

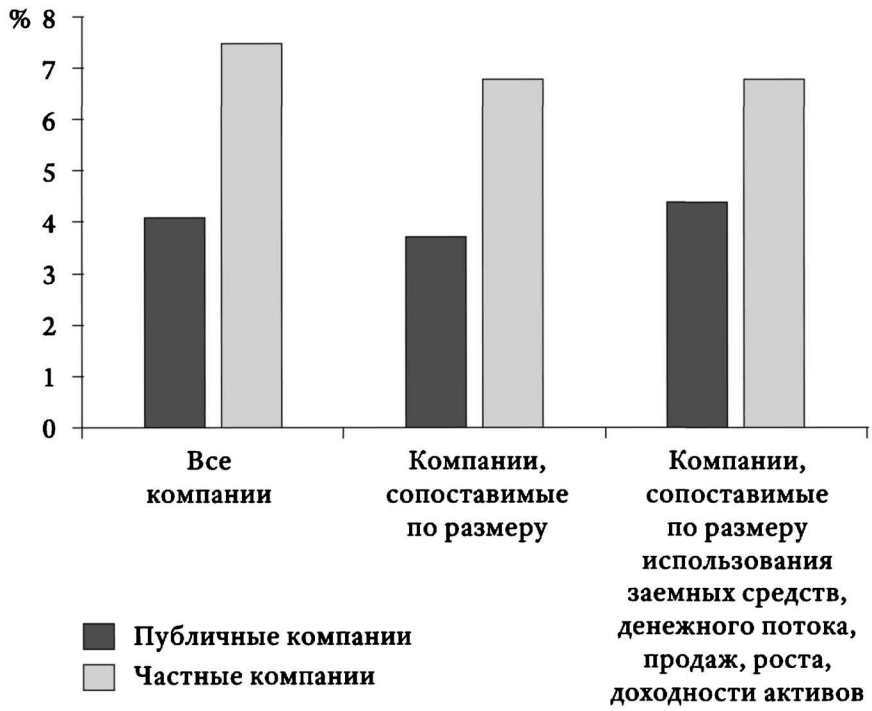

РИС. 20. Сравнение уровня инвестиций компаний частного сектора и публичных компаний (в показателях доли совокупных активов, %)
Источник: *Asker J., Farre-Mensa J., Ljungqvist A.* Comparing the investment behavior of public and private firms // NBER Working Paper No. 17394. September 2011.

подразделения следует продать. Возникающий, как следствие, положительный баланс в дальнейшем распределяется между менеджерами и владельцами, но не в пользу кого-то еще — например, работников, которые тоже вносили свою лепту в бизнес. Данный результат может затормозить рост и даже сократить рабочую силу, что и подразумевает «оптимизация». Но если акционеры довольны, то такая стратегия оказывается обоснованной.

Один из способов проверки того, необходима ли корпорациям стратегия «оптимизируй и распределяй», заключается в сравнении публичных и частных компаний. На рисунке 20 показано, что, исходя из ряда базовых критериев, таких как размер компании, объем продаж, рост и доходность активов (ROA), частные компании, похоже, инвестируют больше, чем публичные.

Можно предположить, что публичные компании менее прибыльны и поэтому имеют меньше средств для инвестирования, но это, похоже, не так. На рисунке 21 показано, что рентабельность крупных публичных компаний США (S&P's 500) не слишком отличается от рентабельности тех компаний США, которые отражаются в Счете национального продукта и дохода, составляемом

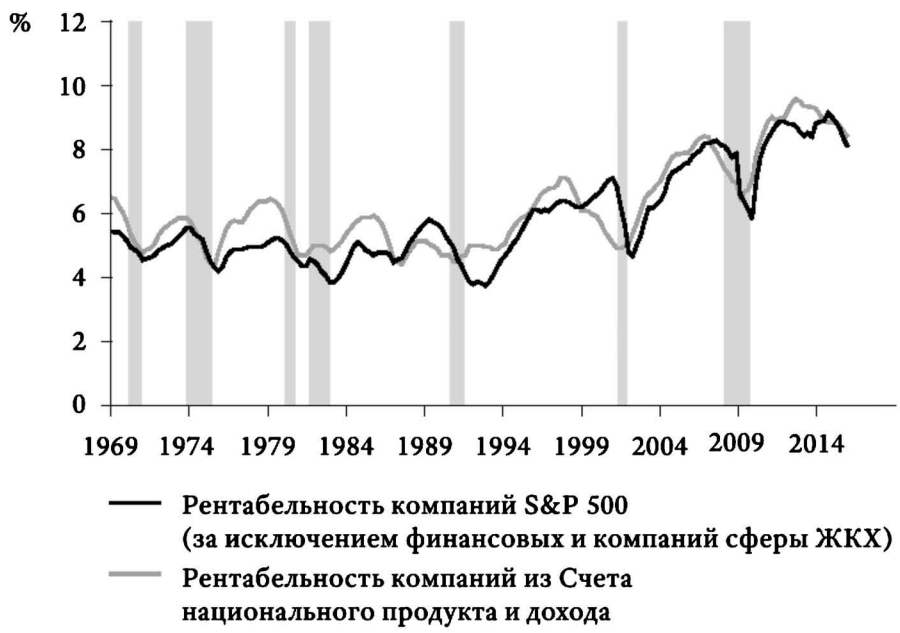

РИС. 21. Рентабельность публичных компаний нефинансового сектора, %
ИСТОЧНИК: Расчеты автора на основе данных Бюро экономического анализа.

Бюро экономического анализа (входит в структуру Министерства торговли США). График четко демонстрирует устойчивый рост рентабельности на протяжении 45 лет, которая в последние годы достигла рекордных высот — это и в самом деле «прибыли без процветания». Иными словами, проблема агента-принципала не обязательно имеет следствием снижение инвестиций и приверженность краткосрочным стратегиям.

Что же компании делали со своими прибылями в ситуации, когда рентабельность была высокой, а инвестиции низкими? По следам денег мы приходим прямиком к акционерам. Как можно заметить по данным рисунка 22, корпорации главным образом возвращали прибыли акционерам в форме дивидендов и обратного выкупа акций. В 1970-х годах доля денежного потока, возвращаемого акционерам, составляла в среднем 10–20%, но на протяжении большей части последнего тридцатилетия она превышала 30%, а иногда была и существенно выше. Правда, в начале 2000-х годов, когда компании инвестировали в период бума высоких технологий, она снижалась.

Из представленных данных следует, что финансиализация производственного сектора изымает ценность точно так же, как это делает финансовый сектор — объективно перед нами рентный доход. При этом речь идет не только о производственном секторе. В последние годы широкий спектр компаний Великобритании, от ока-

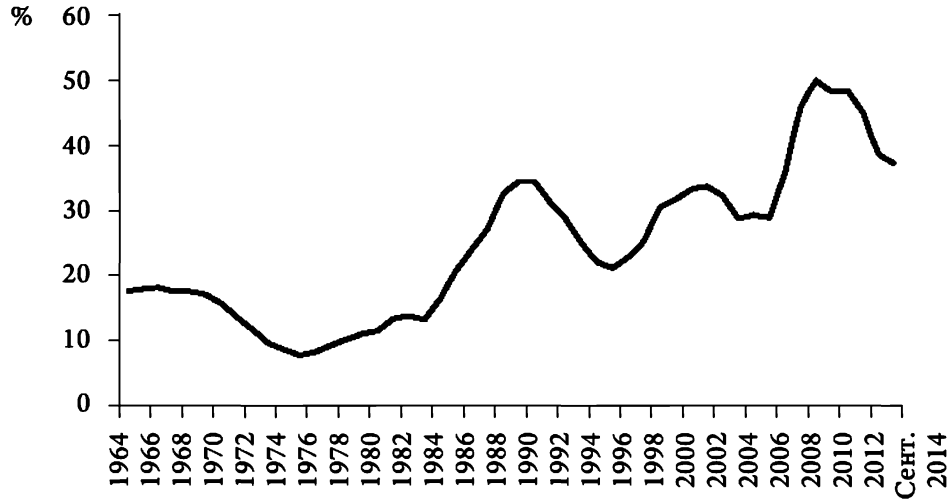

РИС. 22. Доля денежного потока, возвращаемая акционерам, % (скользящий средний пятилетний показатель по нефинансовым компаниям США)
Источник: Расчеты автора на основе данных Бюро экономического анализа.

зывающих социальные услуги наподобие домов престарелых до поставщиков коммунальных услуг, таких как водоснабжение (и те и другие прежде считались сложившимися и неинтересными для инвестирования сегментами), был подвергнут финансовому инжинирингу своими новыми владельцами, зачастую ФПИ. Результатом этого стало превращение общественных благ в частные.

У финансиализации длинные руки. Она проникает в общество точно так же, как и в экономику, и, несмотря на утверждение, что ее вторжение в производительные сегменты хозяйства решает ряд проблем в таких сферах, как средние доходы, трудовые навыки и неравенство, имеющиеся факты не воодушевляют. Как отмечал Джон Богл, «0,01% семей в США с самыми большими доходами (всего 150 тыс.) имеет 10% от всего дохода, получаемого остальными 150 млн семей. Это в 3 раза больше, чем те 3–4%, которые они получали в 1945–1980 годах. Не секрет, что около 35 тыс. этих семей сделали свое состояние на Уолл-стрит»[25].

ОТ МАКСИМИЗАЦИИ ЦЕННОСТИ ДЛЯ АКЦИОНЕРОВ К ЦЕННОСТИ ДЛЯ ВСЕХ ЗАИНТЕРЕСОВАННЫХ СТОРОН

Идеология акционерной ценности основана на том, что акционеры являются «обладателями остаточных требований». Они принима-

[25] *Bogle J.C.* The Clash of the Cultures... P. 22–23; *Богл Дж.* Инвесторы против спекулянтов... С. 40.

ют на себя основной риск без гарантированной нормы доходности. Фридман подытожил классическое представление о коммерческих предприятиях как постоянно ведущих борьбу за то, чтобы остаться на плаву в условиях турбулентного рынка (одновременно он намекает на искушение избежать этого, разрушив этот рынок). Цель любого бизнеса он определяет следующим образом: «Использовать свои ресурсы и заниматься деятельностью, рассчитанной на увеличение своих прибылей, соблюдая при этом правила игры, то есть участвуя в открытой и свободной конкуренции без обмана и мошенничества»[26].

Но более сложная, чем приоритет акционеров, истина заключается в том, что создание богатства — это коллективный процесс. В конечном итоге — и это не менее важно, чем акционеры, — сложно представить успех какой-либо компании без участия в нем многих групп, таких как ее наемные работники, поставщики, дистрибьюторы, а также более широкая сфера того общества, в рамках которого существуют предприятия и офисы этой компании, и даже местные и центральные власти. Более того, неверно думать, что все эти группы имеют гарантированный доход, пока акционеры торчат в хвосте очереди. В самом деле, как мы увидим в следующей главе, власти, делающие рискованные инвестиции в новые технологии и фундаментальные исследования — и то и другое в дальнейшем применяется компаниями, не желающими принимать на себя риски столь высокого исходного уровня, — вообще не имеют гарантий возврата своих инвестиций.

Признание коллективной природы создания ценности приводит нас от позиции акционера (*shareholder*) к позиции заинтересованной стороны в широком смысле (*stakeholder*). Если максимизация ценности для акционеров сводит оценку компании к единственному критерию — цене акции, то противоположная позиция предполагает, что корпорации должны сосредоточиться на максимизации *ценности* для всех участников процесса — на создании максимально возможной ценности для всех заинтересованных сторон и восприятии любого решения как баланса интересов и уступок для достижения этой цели. Это едва ли простая задача, учитывая сложность многих решений в бизнесе. Обвинение, кото-

---

[26] *Friedman M.* Capitalism and Freedom. Chicago: University Press, 1962. P. 133; *Фридман М.* Капитализм и свобода. М.: Новое изд-во, 2006. С. 197.

рое сторонники ценности для всех заинтересованных сторон выдвигают против максимизации ценности для акционеров, заключается в том, что «преследование выгод для акционеров за счет прочих заинтересованных сторон в конечном итоге уничтожает ценность и для тех и для других»[27]. Даже Джек Уэлч, чья двадцатилетняя работа во главе General Electric зачастую превозносилась как триумф подхода, основанного на максимизации акционерной ценности, позволил себе не согласиться с ним, когда в 2009 году назвал залогом этого успеха покупателей, наемных работников и продукты компании, осуждая акционерную ценность как «глупейшую идею на свете».

Теория бизнеса, основанная на интересах всех заинтересованных сторон, — это нечто большее, чем теория того, как управлять компанией лучше: у нее есть и далеко идущие социальные и экономические последствия. Она отвечает на вопрос «Что делает бизнес успешным?» совершенно иначе, чем сторонники максимизации ценности для акционеров. Резко отличаясь от взглядов Фридмана и Майкла Дженсена, которые настоятельно утверждали, что успех компании достигается просто за счет максимизации прибыли, подход, учитывающий интересы всех заинтересованных сторон, делает акцент на социальных отношениях между менеджментом и наемными работниками, между компанией и обществом, акцент на качестве производимой продукции и т.д. Эти отношения задают компании социальные цели в той же степени, что и цели финансовые. Вместе они могут сформировать более устойчивое «конкурентное преимущество». А поскольку ценность создается коллективно, за счет вложения в нее ресурсов множества субъектов, она должна и распределяться не только в среди акционеров, но значительно шире.

В отличие от максимизации ценности для акционеров и ее цели в виде краткосрочной максимизации прибыли, а также маргинализации ею человеческого капитала и сферы исследований и разработок, ценность для всех заинтересованных сторон предполагает, что люди — это не просто производственный ресурс, а принципиальные участники процесса, которых требуется стимулировать. Именно в процессе, признающем принципиальную роль обычных

---

[27] *Freeman R.E., Harrison J.S., Wicks A.C., Parmar B.L., de Colle S.* Stakeholder Theory: The State of the Art. Cambridge: University Press, 2010. P. 268.

работников в создании ценности, между ними и менеджерами выстраивается доверие — ключевой момент для любого предприятия. Инвестиции в людей — это признание того, что простые работники вносят свой вклад в создание ценности.

Мы уже видели, как установка на краткосрочные цели искажает деятельность в финансовой сфере, придавая ей более спекулятивный характер. Понимание ценности, основанной на интересах всех сторон, предполагает совершенно иной тип финансов — более «терпеливый» и поддерживающий долгосрочные инвестиции. В некоторых странах это достигается при помощи государственных банков развития, таких как Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) в Германии. Он принимал самое непосредственное участие в послевоенном восстановлении и росте экономики Германии, ссудив с момента своего основания в 1948 году более триллиона евро[28]. Большинство стран, у которых имеются подобные банки, склонны следовать модели корпоративного управления с учетом всех заинтересованных сторон — например, вводя обычных работников в состав советов директоров.

Конечно, ни одна форма корпоративного управления не является совершенной, что демонстрирует недавний скандал «дизельгейт» вокруг компании Volkswagen (VW). Этот автопроизводитель гордился рядом критериев, которые теоретики агентских отношений считали полезными для дальновидных инвестиций и добропорядочной практики, увеличивая базу своих акционеров и расширяя свои интересы за рамки краткосрочной прибыли. Немецкие рабочие, которые мало бы что выиграли от обмана правительства США, обладали важным голосом в делах компании. 90% голосующих акций контролировали семейная холдинговая компания, правительство Германии и один из суверенных фондов Ближнего Востока — все это инвесторы с очень долгосрочным горизонтом. Среди потребителей и отраслевых специалистов компания имела превосходную репутацию в части инжиниринга. VW не выглядела компанией, которая влезет в серьезные неприятности.

Но это произошло. VW умышленно разработала систему, которая снижала вредные выбросы во время тестовых испытаний автомобилей, но не во время их эксплуатации, после чего была вынуж-

---

[28] History of KfW // KFW. URL: https://www.kfw.de/KfW-Group/About-KfW/Identität/Geschichte-der-KfW/ (дата обращения 03.11.2020).

дена заплатить 20 млрд долларов штрафов и в результате потеряла примерно 100 млрд капитализации на фондовом рынке. За полвека до этого компания Ford понесла аналогичный финансовый и репутационный ущерб, когда ее топ-менеджеры опять-таки совершенно умышленно подсчитали, что издержки по исправлению существенных недостатков модели Pinto превосходили стоимость выплаты компенсаций ее погибшим владельцам[29]. В случае с VW скрытый изъян конструкции (потенциально столь же вредоносный для жизни и здоровья) возник в меньшей степени благодаря циничному расчету на самом верху, нежели в результате того давления, которое оказывает на подчиненных необходимость улучшения финансовых результатов. Проблема, похоже, заключается в той атмосфере конкуренции и страха, которая заставляла отдельных инженеров предпринимать отчаянные меры для стимулирования продаж, а многих других — помалкивать об известном им обмане. Наверху думали далеко вперед — но лишь об увеличении доли рынка, а не о репутации. Невысказанным, но четким сигналом для наемных работников, которые могли отказаться подчиниться, была неприемлемость провала тестов по выбросам, так что предпочтительнее было смошенничать, чем признать поражение. Одним словом, скандал вокруг VW демонстрирует, что структуры и правила корпоративного управления вряд ли будут работать, если корпоративные ценности не окажутся в одном ряду с ценностями всего общества — к этой идее мы еще вернемся в главе 8.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Заоблачные доходы для немногих счастливчиков увеличили социальные контрасты и повысили неравенство в большей части западного мира, особенно в США — на родине финансиализации.

Подобное положение дел можно критиковать исходя из моральных оснований — что и происходит. Неравенство раскрывает наше отношение к миллионам наших человеческих собратьев. Однако экономическая проблема, связанная с изъятием ценности, не носит нормативный характер. Как мы видели, та или иная форма рентного дохода является необходимым элементом капиталисти-

---

[29] *Leggett C.* The Ford Pinto case: The valuation of life as it applies to the negligence-efficiency argument // Law & Valuation. Spring 1999.

ческой экономики: для поддержания обращения капитала в экономической системе неизбежно требуется некий ценовой ориентир. Однако масштаб финансового сектора и финансиалиации в целом увеличил изъятие ценности до такого предела, что возникла необходимость задать два принципиальных вопроса: где происходит создание, извлечение и даже уничтожение ценности? — и как можно увести экономику с пути чрезмерной финансиализации в направлении подлинного создания ценности? Предложения наподобие налогообложения очень крупных доходов и накоплений могут оказать воздействие на отдельные симптомы чрезмерного разрастания финансового сектора, однако они не обращаются к причинам, которые коренятся в самой системе изъятия ценности, выросшей на протяжении последних примерно сорока лет.

Если искомой целью является долгосрочный рост, то частный сектор должен быть вознагражден за принятие решений, которые направлены на долгосрочную, а не на краткосрочную перспективу. Несмотря на то что некоторые компании могут сосредоточиться на увеличении стоимости своих акций при помощи обратного выкупа, ставя перед собой цель повысить цену акций, а следовательно, и опционов по акциям (посредством которых получают оплату топ-менеджеры), другие компании могут осуществлять сложные инвестиции для повышения необходимого уровня подготовки своих работников, внедрения рискованных новых технологий и вложений в исследования и разработки. (Последние в случае удачи в самом деле могут привести к появлению новых технологий, хотя более вероятен сценарий, что они окажутся безрезультатными.) Компании можно вознаграждать за то, что они в большей степени следуют второй стратегии и в меньшей — первой.

Вознаграждение топ-менеджеров следует ограничивать в силу понимания того, что есть и многие другие группы интересов, принципиально значимые для создания ценности — от обычных работников и государства до организаций, представляющих гражданское общество. Реинвестирование прибыли обратно в реальную экономику вместо ее накопления или направления на обратный выкуп акций должно быть необходимым условием предоставления любой формы государственной поддержки, будь то субсидии или правительственные гранты и займы.

Британско-венесуэльский исследователь Карлота Перес утверждала, что отсоединение финансов от реальной экономики

не является «естественным» — это искусственный результат дерегулирования и чрезмерной веры в силу свободных рынков. В своей новаторской работе Перес обнаружила, что каждой технологической революции предшествовал разворот того или иного паттерна масштабной финансиализации[30]. Она демонстрирует, что первые десятилетия каждой из пяти имевших место до сегодняшнего дня технологических революций (от паровой машины до ИТ-революции) были периодом финансовой одержимости и растущего неравенства. Но после того как финансовые пузыри схлопывались и наступали рецессия и социальная нестабильность, государства в этой ситуации стремились укрощать финансовый сектор и ускорять вхождение в период, благоприятный для расширения производства, когда обществу обеспечиваются более масштабные блага, а финансы поставлены на службу их подлинной цели. Но в тех случаях, когда и если государство не вмешивается в ситуацию и не выполняет свою роль, финансиализация может оказаться бесконечной[31].

В следующей главе мы обратимся к миру инноваций — гламурной сфере вдохновленных изобретателей и бесстрашных предпринимателей, где «создание богатства» является вовсе не тем, за что себя выдает.

---

[30] *Perez C.* Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Cheltenham: Edward Elgar, 2002; *Перес К.* Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2011.

[31] *Perez C.* The Double bubble at the turn of the century: Technological roots and structural implications // Cambridge Journal of Economics. 2009. Vol. 33. No. 4. P. 801.

Глава 7
Изъятие ценности через инновационную экономику

Правило номер один: инвестировать следует лишь в компании, у которых достаточно потенциала, чтобы вернуть вам сумму, сопоставимую с капиталом вашего фонда.

Питер Тиль
От нуля к единице. Как создать стартап, который изменит будущее (2014)

МИФЫ О СОЗДАНИИ ЦЕННОСТИ

Кремниевая долина, эпицентр продолжающей разворачиваться технологической революции, является наиболее динамичной территорией для стартапов в хайтек-индустрии. Начиная с 1980-х годов тысячи основателей компаний, наемных работников на ранней стадии инновационного бизнеса, топ-менеджеров и венчурных капиталистов стали миллионерами, да и миллиардеров в Кремниевой долине было немало. Таланты этих людей, несомненно, способствовали изменению способов нашего общения, ведения бизнеса и образа жизни. Создаваемые ими продукты и услуги служат воплощением нашего современного представления о прогрессе.

Предпринимателей Кремниевой долины часто считают героическими благодетелями человечества. В самом деле, миссия, провозглашенная Google, звучит как «Не делать зла» (*Do No Evil*). В 2016 году основатель Facebook Марк Цукерберг на обложке апрельского номера журнала «Economist» предстал в облачении римского императора под заголовком «Имперские амбиции». Тем

временем инновации рассматриваются в качестве новой силы современного капитализма не только в Кремниевой долине, но и во всем мире. Формулировки наподобие «новая экономика», «инновационная экономика», «информационное общество» и «разумный рост» содержат идею, что именно предприниматели, гаражные энтузиасты и их патенты реализовывают то «созидательное разрушение», которое порождает рабочие места будущего. Нас призывают с радостью принимать преимущества Uber и Airbnb, поскольку они представляют собой силы обновления, которые сметают со своего пути старых рыночных игроков, будь то черные кэбы в Лондоне или такие «мастодонты» отельных сетей, как Hilton.

Некоторые из этих компаний достигли экстраординарного успеха. Доля Google на глобальном рынке поисковых систем для настольных компьютеров превышает 80%[1], а всего пять американских компаний (Google, Microsoft, Amazon, Facebook и IBM) владеют большей частью мировых данных, и приблизилась к ним всего одна иностранная компания — китайская Baidu. Эта доля рынка порождает и громадное богатство: в 2017 году денежная подушка Apple превышала 250 млрд долларов.

Огромные прибыли этих компаний и доминирование их на рынках обычно оправдываются создаваемой ими ценностью: мол, такая прибыль и такое доминирование попросту отражают их гигантскую способность создавать богатство. Аналогичным образом крупные фармацевтические компании обосновывали колоссальный рост цен на лекарства (средства от таких болезней, как гепатит С, могут стоит до миллиона долларов), рассказывая истории о своей исключительной способности к инновациям и связанных с этим издержками, или же — если выяснялось, что эти издержки гораздо ниже и/или фактически ложатся на налогоплательщика, — с помощью концепции ценообразования, основанного на «ценности».

В этой главе будет предпринято критическое рассмотрение инновационной экономики и окружающих ее сюжетов. Мы рассмотрим, каким образом в господствующих нарративах по поводу инноваторов и причин их успеха совершенно игнорируются принципиально коллективные и кумулятивные процессы, стоящие за

---

[1] Netmarketshare (2014). Desktop Search Engine Market Share. URL: https://www.netmarketshare.com/search-engine-market-share.aspx?qprid=4&qpcustomd=0 (дата обращения 03.11.2020).

инновациями. Неспособность осознать эти процессы, в свою очередь, вела к сомнительному распределению вознаграждений за инновации и к мерам, которые во имя инноваций позволили нескольким компаниям изымать ценность из экономики.

Изъятие ценности в инновационной экономике происходит разными способами. Во-первых, это специфический способ взаимодействия финансового сектора (в особенности венчурного капитала и фондового рынка) с процессом создания технологий. Во-вторых, это способ развития системы прав интеллектуальной собственности — теперь эта система позволяет патентовать и всесторонне защищать не просто результаты исследований, но и их инструменты, что формирует явление, которое экономист Уильям Дж. Баумоль определял как «непроизводительное предпринимательство». В-третьих, изъятие ценности происходит за счет того, что цены на инновационную продукцию не отражают коллективный вклад в ее создание в таких разнообразных сферах, как здравоохранение, энергетика или широкополосный Интернет. Наконец, в-четвертых, это происходит благодаря сетевым динамическим особенностям современных технологий, когда преимущества первопроходца в той или иной сети обеспечивают масштабное сокращение издержек, позволяющее пожинать монополистические выгоды за счет экономии на масштабе и того обстоятельства, что клиенты, использующие данную сеть, замкнуты в ее рамках (находя слишком обременительным или невыгодным выбирать другой сервис). В этой главе прозвучит утверждение, что самая современная форма стремления к рентным доходам в экономике знаний XXI века реализуется таким способом, при котором риски в инновационной экономике социализируются, а вознаграждения — приватизируются.

ОТКУДА БЕРУТСЯ ИННОВАЦИИ?

Перед тем как рассмотреть эти четыре сферы изъятия ценности, хотелось бы уделить внимание трем ключевым характеристикам инновационных процессов. Инновации редко происходят в изоляции. Напротив, по своей природе они глубоко кумулятивны: инновации сегодня зачастую оказываются результатом ранее сделанных инвестиций. Кроме того, инновационный процесс имеет коллективный характер с длинным периодом реализации: то, что может

выглядеть радикальным открытием, в действительности является результатом десятилетий упорной работы разных исследователей. Кроме того, инновации по своей глубинной природе являются непредопределенным процессом, поскольку большинство инновационных усилий терпит крах, а многие результаты являются неожиданными (например, виагра изначально разрабатывалась для решения проблем с сердцем).

(1) Кумулятивность инноваций

Если и существует некая точка зрения, с которой согласно большинство экономистов (причем таких немного), то она заключается в том, что технологические и организационные изменения являются принципиальным источником долгосрочного экономического роста и создания богатства. Инвестиции в научное знание, технологии, трудовые навыки и новые организационные формы производства (такие как упор Адама Смита на разделение труда) толкают вперед производительность и долгосрочное увеличение ВВП. Экономистом, который больше всего подчеркивал важность инноваций в капитализме, вероятно, является Йозеф Шумпетер (1883–1950), исходивший из сделанного в работах Маркса акцента на роли технологических изменений при капитализме. Термин «созидательное разрушение» был задуман Шумпетером для описания того, каким образом «продуктовые инновации» (новая продукция, идущая на смену прежней) и «процессуальные инновации» (новые способы организации производства и распределения товаров и услуг) запускали динамический процесс обновления, а заодно и разрушительный процесс, когда старые методы вытесняются на обочину, а многие компании при этом вынуждены банкротиться. Шумпетер был особенно очарован «волнами» инноваций, которые, как он был уверен, происходили примерно каждые тридцать лет. Маркс благодаря своему интересу к технологическим изменениям пришел к пониманию того, что капитализм переживает кризисы из-за воздействия инноваций на способность капитала создавать добавленную ценность (иными словами: если машины вытесняют труд, то как будет происходить эксплуатация труда, являющаяся источником прибыли?). Однако последующие экономисты фокусировались главным образом на позитивной стороне инновационного процесса, которую подчеркивал Шумпетер, — на

его роли в повышении производительного потенциала национальных экономик.

В 1987 году профессор Массачусетского технологического института Роберт Солоу был удостоен Нобелевской премии по экономике за демонстрацию того, что вклад усовершенствований в использовании технологий дает более 80% экономического роста. Вслед за многими своими предшественниками, которые изучали работы Шумпетера, Солоу утверждал, что экономической теории нужно прийти к более тщательному пониманию того, каким образом следует описывать технологические изменения[2]. Применяя свои теории на практике, экономисты изучали, какие силы этими изменениями движут. Но откуда берутся инновации? Порождают ли их предприниматели-одиночки, работающие в своих гаражах, или гениальные ученые в момент неожиданных открытий в своих лабораториях, или героические малые предприятия и венчурные капиталисты, которые борются против неблагоприятных коммерческих раскладов? Нет, делали вывод экономисты: изобретения являются главным образом плодом долгосрочных инвестиций, которые следуют друг за другом на протяжении многих лет.

Рассмотрим один очевидный пример. Инновации в области персональных компьютеров, пришедших на смену громоздким ЭВМ, состоялись спустя десятилетия инноваций в сферах полупроводников, емкости памяти и самой упаковки изделия (сокращение размеров ЭВМ до гораздо меньших объемов). В конце 1970-х и в 1980-х годах внедрением персональных компьютеров в основном занимались отдельные компании наподобие IBM. Однако данные инновации вряд ли бы состоялись без вклада в этот длительный процесс других субъектов — например, правительства США, которое в 1950–1960-х годах осуществляло инвестиции в исследования полупроводников и их потенциал в передаче электроэнергии. Можно вспомнить и о последующих инвестициях — в сеть Интернет, сделанных правительством США, или о вложениях компаний

---

[2] *Solow R.* Technical change and the aggregate production function // Review of Economics and Statistics. 1957. Vol. 39. No. 3. P. 312–320. URL: JSTOR 1926047 (дата обращения 05.11.2020); *Nelson R.R., Winter S.G.* An Evolutionary Theory of Economic Change. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2009; *Нельсон Р.Р., Уинтер С.Дж.* Эволюционная теория экономических изменений. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2002.

наподобие Xerox Parc (которая сама была получателем крупных объемов государственного софинансирования) в развитие графического пользовательского интерфейса, который Стив Джобс затем использовал в «Лизе» — первой модели компьютера Macintosh компании Apple.

(2) Неопределенность инноваций

Инновации являются неопределенными в том смысле, что большинство инновационных усилий терпят крах. Кроме того, они могут требовать очень продолжительного времени: от рождения идеи до ее реализации и коммерциализации могут пройти десятилетия. Типы, источники и величина рисков могут различаться в зависимости от технологий, отраслей и инноваций. Например, технологические риски могут возрастать вместе со сложностью задачи (скажем, полет на Луну, решение проблемы климатических изменений) или недостаточных знаний, имеющихся у участвующих в процессе организаций[3]. Чем больше времени требуется для разработки определенных решений, тем больше шансов, что первым до рынка доберется ваш конкурент, получая то, что называется преимуществом первопроходца. Дополнительными рисками, которые противодействуют возврату первоначальных инвестиций или жизнеспособности бизнеса, являются сопутствующие эффекты (то или иное событие, наступающее в силу очевидно не связанного с ним события в другом месте), отсутствие спроса на продукцию, даже если вы производите ее для рынка, подверженность инвесторов проблемам в трудовой или налоговой сферах, а также меняющаяся экономическая ситуация. В силу всех этих причин определенная склонность к риску как в государственном, так и в частном секторах, участвующих в инновационном процессе, является принципиальным фактором.

При этом, вопреки преобладающему образу бесстрашных и принимающих на себя риск предпринимателей, бизнес часто не желает брать на себя подобный риск. В особенности это характерно для направлений, где требуются большие объемы капитала, а технологические и рыночные риски высоки — например, в фармацев-

---

[3] *Teece D.J.* Profiting from technological innovation // Research Policy. 1986. Vol. 15. No. 6. P. 285–305.

тике и на самых ранних стадиях становления различных секторов, от Интернета до био- и нанотехнологий. Именно в этот момент, когда частные финансы опасаются взяться за дело, в игру вступает государственный сектор, чтобы обеспечить критически необходимое долгосрочное финансирование.

(3) Коллективность инноваций

Понимание как роли государственного сектора в предоставлении стратегического финансирования, так и вклада наемных работников компаний предполагает осознание того, что инновации имеют коллективную природу: принципиальной частью этого процесса являются взаимодействия как между людьми в различных функциях, так и между секторами (частным, государственным и гражданским обществом). Те, кого в ином случае можно посчитать предпринимателями-одиночками, в действительности получают преимущество от такого коллективного характера процесса; кроме того, они опираются на плечи предшествующих предпринимателей и налогоплательщиков, а последние, как будет показано ниже, зачастую вносят свою лепту в базовую инфраструктуру и технологии, на которых основаны инновации.

Подобные процессы прекрасно различимы в тех технологиях, которые лежат в основе сегодняшней наиболее массовой продукции. Например, iPhone зависит от получающей государственное финансирование технологии смартфонов, а Интернет и система SIRI финансировались Управлением перспективных исследовательских проектов (DARPA) Министерства обороны США, технология GPS финансировалась Военно-морским флотом США, а тачскрин-дисплей — ЦРУ. В фармацевтическом секторе, как продемонстрировали исследования, две трети наиболее инновационных лекарств (новые химические соединения с приоритетным рейтингом) восходят к разработкам, профинансированным Национальными институтами здравоохранения США. В то же время некоторые из самых больших прорывов в энергетическом секторе — от ядерной до солнечной энергетики и технологии гидроразрыва пласта — финансировались Министерством энергетики США: среди них — недавние инновации в сфере аккумуляторных батарей, профинансированные Агентством передовых исследований в области энергетики (ARPA-E), структурой, родственной DARPA. Гла-

ва Microsoft Билл Гейтс[4] и председатель совета директоров Alphabet (головной компании Google) Эрик Шмидт[5] недавно писали о том, какие громадные преимущества их компании получили от государственных инвестиций: точно так же как Интернет и лежащий в основе всемирной сети html-код были написаны в ЦЕРН, европейской межгосударственной лаборатории, сам алгоритм поиска Google финансировался из гранта Национального научного фонда США.

Коллективную роль инноваций можно разглядеть не только в сотрудничестве между государственным и частным секторами, но и в той роли, которую играют в инновационном процессе обычные работники. Страны, для которых характерен более «стейкхолдерский» подход к корпоративному управлению (многие из них находятся в Северной Европе), склонны и более прямым образом вовлекать работников в инновационный процесс и осуществлять их подготовку с помощью хорошо разработанных профессиональных программ: наибольшие инвестиции осуществляются в навыки работников — тем самым они вносят больший вклад в процесс и оказываются в большей степени способны получить свою долю в результатах, порожденных их трудом. Когда в советы директоров компаний входят представители профсоюзов, они с большей вероятностью потребуют, чтобы любое сокращение заработной платы компенсировалось более значительными инвестициями в сферах, которые действительно создают больше рабочих мест, причем лучшего качества. Кроме того, в странах, где экономика в большей степени стимулируется подходом, ориентированным на все заинтересованные стороны, чаще осваиваются практики тех разновидностей государственно-частного партнерства, которые требуются для создания ценности. Например, мощь немецкого промышленного производства тесно связана с устойчивыми взаимоотношениями между наукой и индустрией, поощряемыми государственно-част-

---

[4] *Bennet J.* "We Need an Energy Miracle" // The Atlantic. November 2015. URL: https://www.theatlantic.com/magazine/archive/2015/11/we-need-an-energy-miracle/407881/ (дата обращения 05.11.2020).

[5] *Lander E.S., Schmidt E.E.* America's "Miracle Machine" is in desperate need of, well, a miracle // The Washington Post. May 5, 2017. URL: https://www.washingtonpost.com/opinions/americas-miracle-machine-is-in-desperate-need-of-well-a-miracle/2017/05/05/daafbe6a-30e7-11e7-9534-00e4656c22aa_story.html?utm_term=.b38348fbc471 (дата обращения 05.11.2020).

ными организациями, такими как Общество содействия прикладным исследованиям им. Фраунхофера[6].

Понимание таких свойств инновационного процесса, как неопределенность, коллективность и кумулятивность, способствует осознанию не только создания ценности, о чем сказано выше, но и ее изъятия. Мы упоминали четыре ключевых способа изъятия ценности в инновационной экономике — первый из них обнаруживается во взаимодействии этой экономики с финансовыми рынками.

ФИНАНСИРОВАНИЕ ИННОВАЦИЙ

Учитывая длительность и кумулятивный характер инновационного процесса, ключевым моментом является понимание того, какие субъекты вступают в него, как они его осуществляют и в какой момент. На рисунке 23 можно увидеть, каким образом в ходе инновационного процесса возникают финансовые доходы. На начальных этапах они низки в связи с очень высокими рисками, затем, если инновации оказываются успешными, доходы увеличиваются, зачастую экспоненциально, прежде чем выровняться. Иллюстрацией этого кумулятивного процесса является график кумулятивного распределения. Однако в течение данного периода происходит и смена субъектов инновационной деятельности. На самых ранних этапах это зачастую государственные агентства по исследованиям и разработкам или университеты, которые финансируют научную базу, и только в тот момент, когда инновации приближаются к коммерческому применению, в дело вступает частный сектор. К государственным агентствам по исследованиям и разработкам относятся организации наподобие DARPA и ARPA-E, и даже государственные источники ранних «посевных» средств для инновационных фирм зачастую, как правило, предшествуют частному венчурному капиталу. К этим источникам относятся: государственные фонды венчурного капитала (например, Yozma при правительстве Израиля), финансирование малых предприятий, связанных с программами размещения государственных заказов на поставку той или иной продукции (например, Программа поддержки малого бизнеса в об-

---

[6] *Breznitz D.* Why Germany Dominates the U.S. in Innovation // Harward Business Review. May 27, 2014. URL: https://hbr.org/2014/05/why-germany-dominates-the-u-s-in-innovation (дата обращения 05.11.2020).

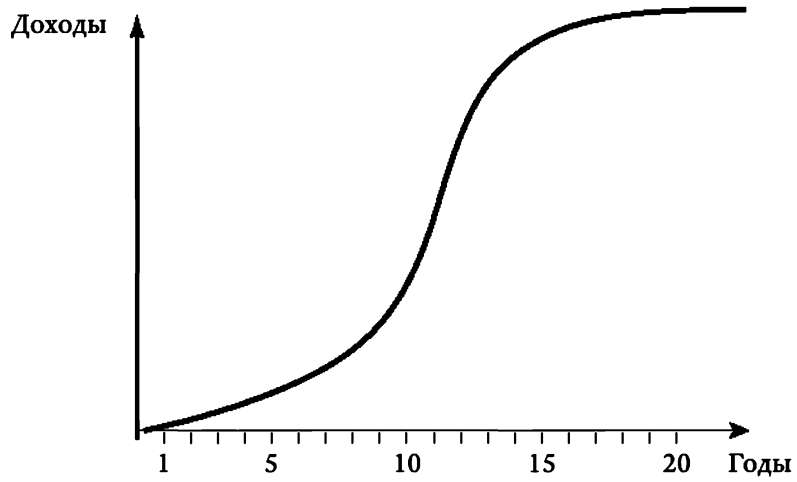

РИС. 23. Кумулятивные доходы от инноваций

ласти инновационных исследований в США), или инновационные фонды в рамках государственных банков развития, таких как Европейский инвестиционный банк, KfW в Германии или Китайский банк развития. Как показывают факты, лишь после того как инвестированы эти средства с высоким фактором риска, наступает очередь менее склонных к риску частных финансовых фондов, например, частного венчурного капитала (ВК)[7].

Подлинный гений венчурных капиталистов, похоже, заключается в своевременности их появления на сцене, то есть в их способности войти в тот или иной сектор на более позднем этапе, после того как самые высокие риски развития проекта уже взял на себя кто-то другой, — хотя для стремительного обогащения это и есть оптимальный момент. Несмотря на то что многие подобные инвестиции терпят крах, те единичные из них, что становятся успешными, могут сколотить состояние для отдельно взятого инвестиционного фонда, примером чего является успех ВК-компании Kleiner Perkins. В 1976 году она инвестировала 100 тыс. долларов в биотехнологическую компанию Genentech, которая четыре года спустя в ходе первичного размещения на фондовом рынке была оценена в 300 млн долларов. В 2009 году Genentech была приобретена за 47 млрд долларов базирующейся в Швейцарии фармацевтической компанией Roche, что принесло инвесторам целое со-

[7] *Block M.K., Keller F.* Explaining the transformation in the US innovation system: The impact of a small government program // Socioeconomic Review. 2013. Vol. 11. No. 4. P. 629–656. URL: https://doi.org/10.1093/ser/mws021 (дата обращения 05.11.2020).

стояние. Аналогичным образом 500 тыс. долларов, которые Питер Тиль вложил в Facebook еще в 2004 году, приобретя 10,2-процентную долю в этой компании, принесли ему 1 млрд фунтов стерлингов, когда в 2012 году он продал большую часть своих акций. Несомненно, эти первоначальные инвесторы имеют ключевое значение для инновационного процесса. Но возникает принципиальный вопрос: соответствуют ли их доходы тем рискам, которые они берут на себя?

Можно представить ситуацию, что в тех случаях, когда государственные фонды сделали исходные рискованные инвестиции (а частный венчурный капитал вступает в процесс лишь в тот момент, когда его инвестирование выглядит в большей степени гарантированной ставкой), эти государственные фонды получат достойную компенсацию за свое бесстрашие. В действительности же происходит наоборот. В подобных случаях доля частных венчурных компаний в доходах оказывается около 20%, за исключением прочих комиссий и сборов; напротив, прямая доля государственного сектора близка к нулю. В общем случае считается, что государственный сектор получит свое вознаграждение иными, преимущественно косвенными способами: за счет налогообложения или выгод от продукции с высоким качеством и низкими издержками. Подобный подход не только полностью игнорирует принципиальные и рискованные инвестиции первого шага, которые делают в инновационный процесс государственные фонды, — он еще и наделяет непропорциональными привилегиями при распределении вознаграждений приходящих на более позднем этапе частных инвесторов.

Рассмотрим все это более внимательно.

Венчурный капитал: главное — в нужное время

Начало индустрии венчурного капитала было положено в США в 1946 году, когда была создана Американская корпорация исследований и разработок (ARDC) с целью привлечения средств состоятельных людей и фондов целевого капитала колледжей для инвестирования их в предпринимательские стартапы в промышленности, основанной на высоких технологиях. Вскоре эти инвестиции привлекли к себе внимание. В 1957 году ARDC вложила в общей сложности 70 тыс. долларов в компьютерную компанию DEC, и

спустя девять лет эта инвестиция оценивалась уже в 37 млн долларов. Тем не менее рост индустрии венчурного капитала носил ограниченный характер до 1980-х годов, когда начался ее бум — ее капитал накачивался благодаря участию пенсионных фондов.

С самого начала предприниматели и венчурные капиталисты зачастую скользили по волнам, поднятым десятилетиями государственных инвестиций. Начавшиеся после Второй мировой войны инвестиции государства в высокотехнологичные венчурные проекты значительно увеличились в 1950-х годах, будучи частью военно-промышленного комплекса — главным образом благодаря холодной войне[8].

Прежде чем стать известной во всем мире под появившимся в 1971 году названием Кремниевая долина, зона залива Сан-Франциско специализировалась на технологиях для военных целей, а начиная с 1960-х годов — на производной от военных технологий продукции коммерческого назначения[9]. Первую формальную венчурную компанию Кремниевой долины Draper, Gaither and Anderson возглавили два бывших генерала армии США вместе с автором секретного доклада президенту Эйзенхауэру, посвященного тому, как Штаты должны ответить на запуск спутника Советским Союзом[10].

Большая часть работы по коммерциализации военных технологий проделывалась в исследовательских лабораториях уже завоевавших прочную репутацию компаний информационно-коммуникационной отрасли, таких как General Electric, Texas Instruments, AT&T, Xerox и IBM. Выходцы из этих компаний сотрудники запускали собственные стартапы. Привлекать капитал многим из них помогала Инвестиционная компания малого бизнеса, основанная в 1958 году правительственным Управлением по делам малого бизнеса (само оно было основано в 1953 году).

В 1971 году правительственные программы дополнило учреждение NASDAQ — нового фондового рынка, на котором не действо-

---

[8] *Leslie S.W.* The Cold War and American Science: The Military-Industrial-Academic Complex at MIT and Stanford. N.Y.: Columbia University Press, 1993.

[9] См.: *Lazonick W.* Sustainable Prosperity in the New Economy? Business Organization and High-Tech Employment in the United States. Kalamazoo, MI: W.E. Upjohn Institute for Employment Research, 2009. Ch. 2. URL: doi:https://doi.org/10.17848/9781441639851 (дата обращения 05.11.2020).

[10] Цит. по: Ibid. P. 79.

вали строгие требования к листингу на Нью-Йоркской фондовой бирже. Создание высоколиквидного национального рынка для более спекулятивных корпоративных бумаг было важно для привлечения к инвестициям в ИТ-индустрию венчурных капиталистов, которым было гарантировано понимание того, что теперь у них имеется реалистичный путь выхода из своих инвестиций[11]. Как правило, венчурные капиталисты, горящие желанием сделать прибыль на одном проекте и начать какой-то другой, рассчитывают проделать это в течение 3–5 лет.

В 1972 году индустрия венчурного капитала Кремниевой долины стала складываться в районе 3000 Sand Hill Road в Пало-Альто, а годом позже была сформирована Национальная ассоциация венчурного капитала (NVCA), которая быстро стала влиятельной лоббистской структурой. К началу 1980-х годов она убедила Конгресс сократить наполовину ставки налогообложения прироста капитала, утверждая, что эта мера станет стимулом для более масштабных инвестиций венчурного капитала. Ведущим критиком подобной политики стал Уоррен Баффет, признавшийся, что и он, и большинство инвесторов обращают внимание не на налоги, а на благоприятные возможности[12]. И правда, с самого своего начала

---

[11] *Lazonick W., Mazzucato M.* The risk-reward nexus in the innovation-inequality relationship: Who takes the risks? Who gets the rewards? // Industrial and Corporate Change. 2013. Vol. 22. No. 4. P. 1093–1128. URL: https://doi.org/10.17848/9781441639851 (дата обращения 05.11.2020). Для понимания того, где локализуется подлинный инновационный риск, важна структура этого рынка. Ликвидность предоставляется теми маркетмейкерами, которые осуществляют андеррайтинг IPO и гарантируют продажу и приобретение бумаг по ценам, близким к рыночным. Таким образом, риск инвестора перемещается к маркетмейкерам. Последние же действуют с опорой на инвестиционные банки, а те, как выясняется, имеют гарантии государства. См.: *Ellis K., Michaely R., O'Hara M.* When the underwriter is the market maker: An examination of trading in the IPO aftermarket // Journal of Finance. 1999. Vol. 55. No. 3. P. 1039–1074.

[12] «Я проработал с инвесторами 60 лет и хотел бы посмотреть хоть на кого-то — причем не тогда, когда доходность от прироста капитала составляла 39,6% в 1976–1977 годах, — кто уклонился бы от разумных капиталовложений из-за ставки налогообложения потенциальной прибыли. Люди инвестируют, чтобы заработать деньги, и потенциальные налоги никогда их от этого не отпугивали. А для тех, кто утверждает, что более высокие ставки наносят урон созданию рабочих мест, я бы добавил, что в 1980–2000 годах их было создано 40 млн. Всем известно, что произошло после: налоговые ставки снизились, а рабочих мест создавалось гораздо меньше». *Buffett W.* Stop Coddling

индустрия венчурного капитала следовала за теми возможностями, которые создавали прямые «целеориентированные» государственные инвестиции в такие сферы, как Интернет, биотехнологии, нанотехнологии и экологически чистые технологии.

Как мы уже видели в главе 5, еще один принципиальный успех NVCA состоялся в тот момент, когда она убедила правительство США облегчить толкование инвестиционного правила «разумного поведения» (которое препятствовало высокорисковым инвестициям пенсионных фондов), чтобы позволить управляющим пенсионными фондами инвестировать до 5% пенсионных средств в более рискованные проекты наподобие тех, в которые вкладывался венчурный капитал. Это означало, что начиная с 1979 года крупные суммы пенсионных накоплений работников направлялись в венчурные фонды — как правило, венчурные капиталисты получали в них комиссию за управление средствами в 2% от совокупного их объема, а также, подобно фондам частного акционерного капитала, 20% «реализуемого процента» с прибыли, то есть долю прибыли, достающуюся тем, кто управляет средствами[13].

В 1984 году, когда в Кремниевую долину прибыл с визитом тогдашний президент Франции Франсуа Миттеран, разрыв между начатой венчурными капиталистами игрой на повышение и их реальными достижениями обнаружился в диалоге между Полом Бергом, одним из обладателей Нобелевской премии по химии 1984 года, и сооснователем Kleiner Perkins Томом Перкинсом, который похвалялся ролью своего сектора в биотехнологиях. «Где были ваши люди в 50–60-х годах, когда все финансирование приходилось направлять в фундаментальную науку? Большинство открытий, которые активизировали венчурную индустрию, было сделано еще тогда», — заявил Берг[14]. Однако теперь перед венчурными капита-

---

the Super-Rich // The New York Times. August 14, 2011. URL: http://www.nytimes.com/2011/08/15/opinion/stop-coddling-the-super-rich.html?_r=2&hp (дата обращения 05.11.2020).

[13] *Lazonick W., Mazzucato M.* The risk-reward nexus in the innovation-inequality relationship...

[14] *Henderson N., Schrage M.* The roots of biotechnology: Government R&D spawns a new industry // The Washington Post. December 16, 1984. URL: https://www.washingtonpost.com/archive/politics/1984/12/16/government-r38/cb580e3d-4ce2-4950-bf12-a717b4d3ca36/?utm_term=27fd51946872 (дата обращения 05.11.2020). За указание на эту статью автор признателен Уильяму Лазонику.

листами лежали перспективы умопомрачительных прибылей. Ничто не выражало этот новый дух предпринимательства более емко, чем старт компании, которая стала публичной в 1980 году, — компании Apple[15].

В любом случае выиграю я, а проиграешь ты

Apple Computer Inc. была основана в одном калифорнийском гараже в 1976 году. Когда в 1980 году она стала публичной, это было крупнейшее первичное размещение акций (IPO) с момента размещения Ford Motor Company еще в 1956 году, когда этой достопочтенной компании было 53 года от роду[16]. В одночасье Apple превратилась в легенду. Кроме того, она проложила путь для других: с того момента механизм IPO стал привычным для сотен подающих надежды хайтек-стартапов, которые в общественном сознании ассоциировались с Кремниевой долиной, — и для того были достаточные основания.

IPO — это точка, в которой ожидания и потенциал сходятся лицом к лицу с реалиями рынка. В отдельно взятый момент времени IPO схватывают ценность, которая создавалась на протяжении длительного периода, капитализируя потенциал будущей прибыли компании в виде рыночной цены. Иными словами, для венчурного капитала подходящий момент — это всё.

Инициируя этот волшебный момент, когда долгий, извилистый, всегда неопределенный и, как правило, коллективный путь инноваций кристаллизируется в осязаемые деньги, венчурные капиталисты, прочие инвесторы, основатели компаний и их первые наемные сотрудники оказались в состоянии пожать невероятные прибыли. В этой точке «пойманный в ловушку капитал» — совокупность всех умений, усилий, принятия рисков, сотрудничества и настойчивости, вложенных в развитие новой идеи, — высвобождается и возвращается тем, кто контролирует эмиссию, причем эти люди могут и не быть исходными инноваторами или теми, кто принимал на себя риск.

---

[15] Этот раздел о роли венчурного капитала и следующий раздел о вознаграждениях топ-менеджеров основан главным образом на материалах работы: *Lazonick W., Mazzucato M.* The risk-reward nexus in the innovation-inequality relationship...

[16] Ibid.

Прежде всего, IPO — это способ извлечь из проекта свои деньги для первых инвесторов. Сама возможность проведения IPO стимулирует инвестиции, хотя следует признать, что те инвесторы, которые посматривают одним глазом на выход, а другим — на часы, могут и не быть идеальным вариантом для выращивания компании до ее потенциальных результатов. Во-вторых, процедура IPO способна привлечь новый капитал для расширения бизнеса, который может оказаться ценным в одних секторах, но менее значимым в других (например, в сфере программного обеспечения), где самый значимый капитал — человеческий. В-третьих, с помощью этого механизма основатели компании могут осознать размер ценности капитала своего таланта и усилий, которая пребывала в компании в скрытом виде. В-четвертых, наемные работники, которых обещание доли в рискованном предприятии может заставить покинуть гарантированное рабочее место, могут осознать конкретную ценность этой доли или по меньшей мере усмотреть возможность пойти на такой шаг в момент, когда акции компании приобретают ту или иную ликвидность. Именно это фактически и было главной мотивацией в ходе IPO компании Microsoft в 1986 году, которая начиная с 1982 года предоставляла наемным сотрудникам опционы по своим акциям[17].

Повторим: на ранней стадии инновационных предприятий инвестиции рискованны и главным образом обречены на провал. Об этих опасностях свидетельствует неустойчивость возврата средств венчурных компаний на протяжении жизненного цикла подобного бизнеса[18]. Тем не менее многие венчурные капиталисты оказались среди супербогачей в результате успеха высокотехнологичных компаний Кремниевой долины. Как это произошло? Конечно, они брали на себя риски (пусть и главным образом с использованием чужих денег), что заслуживает вознаграждения. Однако эти доходы поступали от инвестиций в компании, ценность которых зачастую создавалась десятилетиями предшествующих государственных вложений. Когда инвестиционные ставки окупались в ходе успешных IPO или при продаже компаний, венчурные капиталисты получали непропорционально большие выгоды за счет своей инсайдерской позиции. Затем они вновь выгадали благодаря все более

---

[17] Ibid.

[18] *Gompers P.A., Lerner J.* The Venture Capital Cycle. Cambridge, MA: MIT Press, 2002.

благоприятному режиму налогообложения прироста их капитала в рамках той налоговой системы, над формированием которой столь усердно потрудилась их индустрия.

Размещение акций в процессе IPO благоприятствует инсайдерам, в том числе инвестиционным банкам, которые осуществляют андеррайтинг этих начинаний. У инсайдеров есть все стимулы, чтобы создавать шумиху вокруг конкретного IPO, устанавливая низкую цену акций и ограничивая доступ к ним, чтобы подтолкнуть цены вверх. Поскольку акции новейшего высокотехнологичного сектора стремятся заполучить аутсайдеры, инсайдеры могут продавать их с крупной прибылью[19]. Это максимально близко к ставке на стратегию «в любом случае выиграю я, а проиграешь ты».

Все описанное получило широкомасштабное воплощение в развитии микроэлектронной индустрии в 1980-х годах, ставшей успешной испытательной площадкой для американской индустрии венчурного капитала. Предшествующие послевоенные десятилетия инвестиций, сделанных правительством США, подразумевали, что новые компании смогут производить рыночную продукцию в таких временны́х пределах, которые требовались венчурным инвесторам. Постепенно модель венчурного финансирования распространилась и на другие новые сектора. Биофармацевтическая промышленность точно так же была основана на масштабных инвестициях правительства США — на сей раз осуществлявшихся начиная с 1938 года через Национальные институты здравоохранения, выступавшие базой знаний для медико-биологических наук. В 2009–2016 годах они тратили в среднем 31,5 млрд долларов в год (в постоянных долларовых ценах 2009 года), что вдвое превышало уровень 1990-х годов и втрое — уровень 1980-х. В 2016 году совокупный объем вложений составил 32,3 млрд долларов. Однако в биофармцевтической отрасли циклы продукции гораздо длиннее и более гипотетичны, чем в микроэлектронике: уместное соответствие финансовой модели венчурного капитала, предполагающей выход из инвестиций в течение пяти лет, здесь менее очевид-

---

[19] См.: *Davidoff S.* Why I.P.O.s get underpriced // Dealbook. The New York Times. May 27, 2011; *Ritter J.* IPO data website, 2012 // Warrington College of Business. URL: http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/ipodata.htm (дата обращения 05.11.2020); *Gimein M., Dash E., Munoz L., Sung J.* You bought. They SOLD // Fortune. 2002. Vol. 146. No. 4. P. 64–68, 72, 74.

но[20]. Наряду с такими компаниями, как Amgen, Genzyme и Biogen, уже упоминавшаяся Genentech (ныне она входит в структуру холдинга Roche) является одной из очень немногих биофармацевтических компаний, выполняющих свои обещания по созданию некоего сенсационного лекарственного средства (*blockbuster drug*) с продажами более 1 млрд долларов — в общей сложности весь сектор создал лишь 30 таких препаратов[21].

Несмотря на столь посредственные результаты, сотням биофармацевтических стартапов удалось привлечь финансирование посредством IPO и оставаться в бизнесе, зачастую без обязательств по созданию конкретного продукта. Эти «беспродуктные» (*product-less*) IPO (или PLIPO) выживают благодаря контрактам на исследования и разработки с крупными фармацевтическими компаниями и за счет спекулятивной торговли акциями на бирже NASDAQ, которую подогревают новости об успехах или неудачах последних клинических испытаний. Так что если заработать приличные деньги на разработках настоящих новых суперлекарств оказалось сложно, то способов извлечь доход, рассуждая о возможностях сделать это, похоже, множество. Не воспрепятствовала эта отнюдь не блестящая история превращения в успешные продукты профинансированных налогоплательщиком инвестиций в науки о жизни и значительным доходам топ-менеджеров соответствующих компаний в виде окладов и акций.

Классические экономисты уделили бы мало времени тому, каким образом индустрия венчурного капитала изымает ценность, перемещая деньги по кругу вместо создания ценности: для них смысл заключался в том, чтобы взрастить производство ценности, а не просто заниматься ее обращением.

Однако примеры того, как основатели компаний, венчурные капиталисты, первые наемные сотрудники и топ-менеджеры в 1990-х и начале 2000-х годов делали состояния на технологическом буме в Кремниевой долине, множились, и это обстоятельство формировало новые нормы и ожидания по поводу того, какими должны быть вознаграждения для лидеров в более устоявшихся секторах. Столь же раздутые ожидания возникали в рамках патентной систе-

---

[20] *Pisano G.P.* Science Business: The Promise, the Reality, and the Future of Biotech. Boston, MA: Harvard Business School Press, 2006.

[21] *Lazonick W., Tulum Ö.* US biopharmaceutical finance and the sustainability of the US biotech business model // Research Policy. 2011. Vol. 40. No. 9. P. 1170–1187.

мы, причем в большей степени это было характерно для таких инновационных отраслей, как ИКТ, биотехнологии и фармацевтика. Патенты в самом деле стали синонимом изъятия ценности.

ПАТЕНТОВАННОЕ ИЗЪЯТИЕ ЦЕННОСТИ

Вторым ключевым способом изъятия ценности из инновационной экономики является присвоение доходов посредством патентной системы (прав интеллектуальной собственности). В прошлом столетии патенты и связанные с ними инструменты наподобие авторских прав и торговых марок превратились из инструментов, стимулирующих инновации, в блокирующие их средства.

Патенты представляют собой защитные механизмы для изобретений, который являются новыми, оригинальными (неочевидными) и подходящими для промышленного внедрения. Теоретически они защищают инноватора от того, что его или ее идея будет скопирована. Однако на практике большинство инноваций не запатентованы, что само по себе свидетельствует об отсутствии реальной необходимости в патентах, ведь есть и другие способы защиты инноваций, такие как время, необходимое для освоения производства новой продукции, и секреты профессионального мастерства. В одним из исследований установлено, что в 1977–2004 годах было запатентовано лишь 10% «важных» инноваций[22]. Патенты обычно выдаются по двум соображениям, которые должны постоянно быть наготове, чтобы данная система эффективно функционировала. Во-первых, это вознаграждение и стимулирование изобретателей за развитие новых идей путем предоставления им ограниченного по времени монопольного правоустанавливающего документа на их изобретения[23] — данная функция патентов известна как *присвоение экономи-*

---

[22] *Fontana R., Nuvolari A., Shimizu H., Vezzulli A.* Reassessing patent propensity: Evidence from a dataset of R&D awards, 1977–2004 // Research Policy. 2013. Vol. 42. No. 10. P. 1780–1792.

[23] В более формальном смысле держатель патента вознаграждается «вероятностным» правом не допускать всех прочих к использованию и коммерциализации изобретения (*Lemley M.A., Shapiro C.* Probabilistic patents // Journal of Economic Perspectives. 2005. Vol. 19. No. 2. P. 75–98. URL: https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/0895330054048650 (дата обращения 05.11.2020). Держатель патента должен обладать желанием и возможностью реализовать свои права в случае нарушения патентных условий, а также может уполномочивать иных лиц использовать изобретение в обмен на уплату роялти.

ческих выгод. В обмен на это монопольное право изобретатель должен раскрыть детальную информацию о своем изобретении. Отсюда следует второе соображение: как только срок действия патента истек, изобретение может быстро проникнуть в экономику в процессе реализации того, что именуется *раскрывающей функцией* патентов. Если система работает хорошо, то присваивающая и раскрывающая функция грамотно сбалансированы, так что общество выигрывает от быстрого распространения нового знания в экономике[24].

При рассмотрении с этой точки зрения патенты лучше всего интерпретировать не в качестве «прав» интеллектуальной собственности, то есть как нечто универсальное и неизменное, а в качестве контракта или сделки, основанных на ряде вариантов политического выбора: от чего-то приходится отказываться (от информации об изобретении) в обмен на некое приобретение (возможность эксклюзивного использования изобретения в течение ограниченного периода). Соразмеряя частные выгоды с более масштабным общественным благом, лица, принимающие политические решения, должны подводить баланс плюсов и минусов. Предоставление патентов может способствовать увеличению стимулов для изобретателей, что в долгосрочной перспективе может привести к более значительной динамике технического прогресса. Однако подобные меры также повышают влияние на рынок со стороны держателей патентов, что приводит к меньшей «экономической

---

[24] Интенсивность деятельности в патентной сфере и важность патентов (в части как присваивающей, так и раскрывающей функций) варьируется по своей значимости в разных странах, отраслях, направлениях технологий и в зависимости от размеров компаний. Например, в фармацевтике, биотехнологиях и ИКТ компании, как правило, получают патенты чаще, чем в других сферах. Скажем, для фармацевтических компаний патенты являются наиболее важным механизмом присвоения экономических выгод, тогда как в других отраслях компании ради получения преимуществ от своих изобретений могут в большей степени полагаться на коммерческую тайну, время внедрения разработок в производство, торговые марки и дополнительные комплементарные активы. Аналогичным образом патенты играют более важную роль в распространении информации для НИОКР-лабораторий японских компаний в сравнении с компаниями США, где более значимыми являются [научные] публикации и неформальный обмен информацией. См.: *Cohen W.M., Goto A., Nagata A., Nelson R.R., Walsh J.P.* R&D spillovers, patents and the incentives to innovate in Japan and the United States // Research Policy. 2002. Vol. 31. No. 8–9. P. 1349–1367. URL: https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0048733302000689 (дата обращения 05.11.2020).

эффективности» в период действия патента и более медленному распространению знаний.

Исходная цель патентов — создание ценности. Запатентовать вашу блестяще дешевую и эффективную инновацию — значит обеспечить защиту вашего упорного труда, вложенного в ее изобретение, на некий срок, в течение которого ваша инновация будет приносить прибыль, после чего ее будет позволено скопировать другим. Сейчас этот период составляет 20 лет. Не все отрасли в равной мере используют патенты: они, как правило, менее значимы для таких сфер, как разработка программного обеспечения[25], и более значимы для базирующихся на научном знании отраслей наподобие фармацевтики. В действительности есть и другие способы удержания господствующей позиции на рынке, например, за счет преимуществ первопроходца и коммерческой тайны.

Для понимания связи патентов с динамикой изъятия ценности необходимо рассмотреть как то, что именно патентуется, так и структуру самих патентов. Я вновь и вновь утверждаю, что нынешнее господство нарратива о предпринимателях как создателях ценности сместило баланс патентной системы от акцента на распространении знания в направлении частного вознаграждения[26].

Патенты могут замедлять инновационный процесс

Сегодня патентная «сделка» разбалансирована настолько, что патентная система больше не поддерживает инновационную эконо-

---

[25] Как следует из: *Lemley M.A.* Software patents and the return of functional claiming // Wisconsin Law Review. 2013. No. 4. P. 905–964, расходы на инновации в сфере программного обеспечения (ПО) меньше, чем на инновации в медико-биологических науках. Также ПО защищено авторскими правами, которые сами по себе эффективно препятствуют постороннему копированию. Помогать инноваторам получать доходы вне зависимости от защиты интеллектуальной собственности могут сетевые эффекты, о чем еще будет сказано в этой главе. Кроме того, существует сообщество разработчиков открытого ПО, а это подразумевает, что патенты могут и не быть необходимым условием в данном секторе. Наконец, возможности защиты ПО с помощью патентов различаются в зависимости от конкретных регионов и стран (например, в Европе и Индии они ограничены, а в США широки), и это также означает, что патентная защита может быть отражением того или иного политического выбора.

[26] *Baumol W.J.* Entrepreneurship: Productive, unproductive, and destructive // Journal of Political Economy. 1990. Vol. 98. No. 5. P. 893–921.

мику, а замедляет ее. Привели к этой разбалансировке изменения в четырех основных сферах: предмет патентования, длительность патентной защиты, легкость получения патентов и причины стремления к патентной защите.

Во-первых, начиная с 1980-х годов сфера патентования в США расширялась, двигаясь «вверх по течению», то есть патенты больше не ограничиваются фактическими «изобретениями» (продуктами), но теперь включают и «открытия» (знания, стоящие за продуктами). Это означает, что патенты больше не привязаны к изобретениям, обладающим «практической или коммерческой полезностью». Теперь они могут прилагаться и к открытиям, которые способствуют исследованиям будущих инновационных возможностей, таким как диагностические процедуры, базы данных, аналитические методы или научные принципы с тем или иным потенциальным практическим применением. Другими словами, теперь патенты выступают в роли блюстителей базы знаний.

Важную роль в этом сдвиге сыграл принятый в США в 1980 году Закон Бая — Доула, который позволил университетам и государственным исследовательским лабораториям владеть патентами на результаты финансируемых государством исследований.

Целью этого закона было усиление взаимодействия между университетами и промышленностью, а также стимулирование коммерциализации. Однако предоставление эксклюзивных лицензий по принадлежащим университетам патентам сдерживает последующие инновации. Теперь, чтобы получить доступ к служебной информации, которая прежде была доступна в научных публикациях, компании, прежде чем выйти на рынок, должны договариваться о лицензии — и платить за нее[27]. Вместо стимулирования более эффективного трансфера технологий — в качестве примера можно привести патенты на человеческие стволовые клетки, принадлежащие Университету Висконсина, — система затормозила распространение технологий[28].

Когда США возглавляют какой-либо процесс, за ними следует остальной мир. Подобное лицензирование университетами бросает вызов традиционной «модели открытой науки», когда базовые

---

[27] *Mazzoleni R., Nelson R.* The benefits and costs of strong patent protection: A contribution to the current debate // Research Policy. 1998. Vol. 27. No. 3. P. 273–284.

[28] *Kenney M., Patton D.* Reconsidering the Bayh — Dole Act and the current university invention ownership model // Research Policy. 2009. Vol. 38. No. 9. P. 1407–1422.

результаты исследований были — и должны быть — бесплатно и равно доступны для каждого. Сегодня же на смену ей пришла более закрытая и эксклюзивная модель, что иллюстрируют лицензируемые университетами патенты на механизмы онлайн-поиска, такие как Google и Netscape.

Во-вторых, законодательные изменения расширили предоставляемую патентами защиту: теперь патенты можно возобновлять. Эти изменения стали результатом настойчивых лоббистских усилий, например, со стороны фармацевтических компаний, давление которых привело к принятию в США в 1984 году Закона Хэтча — Ваксмана, который, помимо взлета производства дженериков (благодаря тому, что позволил обходить некоторые регулятивные нормативы Управления по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов — ФДА), привел к расширению периода действия патентов на брендированные медикаменты. К тому же с тех пор юристы фармацевтической индустрии манипулировали данным законом для еще большего расширения патентной сферы[29]. Здесь возникает параллель с законами об авторском праве: на протяжении последнего столетия индустрия развлечений увеличила период защиты с помощью копирайта с 14 до 95 лет[30].

В-третьих, получать патенты теперь гораздо проще. Из-за сокращения бюджетных расходов на судебную систему и ФДА — орган, выдающий лицензии на медикаменты, количество сотрудников, контролирующих патентную сферу, уменьшилось, и теперь им зачастую проще предоставить тот или иной патент, чем поступить наоборот.

Наконец, в-четвертых, крупные компании все чаще используют «стратегическое» патентование в смежных областях, рассчитывая на блокирование действий конкурентов. Это идет вразрез со второй отмеченной выше функцией патентов — способствовать распространению источников информации (*resources*). Подобное стратегическое патентование может оказаться особенно эффективным, когда патент получается на ранней стадии разработки той или иной технологии, еще до того, как четко определен технический стандарт,

---

[29] *Angell M.* The Truth About the Drug Companies // The New York Review. July 15, 2004. URL: http://www.nybooks.com/articles/2004/07/15/the-truth-about-the-drug-companies/ (дата обращения 05.11.2020).

[30] *Burlamaqui L., Kattel R.* Development as leapfrogging, not convergence, not catch-up: Towards Schumpeterian theories of finance and development // Review of Political Economy. 2016. Vol. 28. No. 2. P. 270–288.

или же в быстро развивающихся и генерирующих много патентов сферах, таких как ИКТ или биотехнологии, где инновации имеют высокую степень взаимозависимости или комплементарности[31]. Полученный на ранней стадии патент дает его владельцу шанс установить господствующий стандарт и заблокировать усовершенствования, которые может осуществить кто-то другой. Риск нарушения патентного права также может также удержать другие компании от продвижения на рынок своих продуктов и услуг.

Еще одна имеющая отношение к вышесказанному нарастающая практика — «патентный троллинг»: стратегическое владение патентами, направленное не на развитие или коммерциализацию лежащей в основе патента идеи, а на преднамеренный сбор роялти за счет обеспечения реализации патентных прав. Возник целый рынок патентов, на котором ценность патента отделена — или же эффективно монетизирована — от ценности производства товаров и услуг, возможного благодаря патенту. Утверждалось, что стратегическое патентование способно поддержать инновационный процесс, предоставляя ликвидность для малых компаний в ситуации, когда они ищут возможности справиться с затратами по развитию и коммерциализации[32], однако имеющиеся факты демонстрируют, что данная практика также наносит вред. По оценке Джеймса Бессена и Майкла Дж. Меурера, авторов работы «Стремительное развитие патентных споров», «патентные тролли обходятся защищающимся от них компаниям в 29 млрд долларов прямых затрат оборотного капитала»[33]. Еще одно исследование демонстрирует, что в целом «патентные споры ежегодно отнимают у компаний более 60 млрд долларов доходов»[34], причем эти издержки более тяжелым грузом ложатся на небольшие фирмы[35].

---

[31] *Mazzoleni R., Nelson R.* The benefits and costs of strong patent protection...

[32] *Haber S., Werfel S.H.* Why do inventors sell to patent trolls? Experimental evidence for the asymmetry hypothesis // Stanford University Working Paper. April 27, 2015.

[33] *Bessen J., Meurer M.J.* The Patent Litigation Explosion // Loyola University Chicago Law Journal. 2013. Vol. 45. No. 2. P. 401–440. URL: http://lawecommons.luc.edu/luclj/vol45/iss2/5 (дата обращения 05.11.2020).

[34] *Bessen J.E. et al.* Trends in private patent costs and rents for publicly-traded United States firms // Boston University School of Law. Public Law Research Paper No. 13–24. March 2015. URL: https://ssrn.com/abstract=2278255 (дата обращения 05.11.2020).

[35] *Chien C.V.* Startups and patent trolls // Stanford Technology Law Review. 2014. No. 17. P. 461–506.

НЕПРОИЗВОДИТЕЛЬНОЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО

Можно утверждать, что благодаря совокупности этих изменений патенты повлекли за собой не производительное, а непроизводительное предпринимательство. Нельзя допускать, что предпринимательство всегда будет «производительным», то есть ведущим к открытию новых продуктов, услуг или процессов, которые увеличивают благосостояние общества. Во многих случаях предпринимательство может быть и *непроизводительным* — например, когда оно задействует инновации в поисках рентных доходов или обнаруживает неиспользуемые, но эффективные юридические ухищрения, которые можно использовать против конкурентов. Сегодня патентная система предоставляет «непроизводительному предпринимательству» множество благоприятных возможностей подобного рода: патенты могут стимулировать монополии и усиливать злоупотребление рыночными преимуществами, блокировать распространение знаний и последующих инноваций, облегчая приватизацию исследовательской работы, которая финансируется государством и осуществляется коллегиально. В самом деле, как отмечает экономист Уильям Дж. Баумоль, «предприниматель порой даже может вести паразитическое существование, которое действительно вредит экономике»[36].

Согласно общепризнанному мнению, рентные доходы представляют собой попросту результат несовершенств конкурентного процесса, при исправлении которых будет достигнут результат, благоприятный для всех. Альтернативная точка зрения, если следовать Марксу, заключается в том, что рентные доходы (включая те, что порождаются за счет патентов) возникают из самого процесса создания ценности, то есть не благодаря обману или нарушению правил системы, но исходя из них самих. Подчеркну, что способ структурирования сегодняшней патентной системы (например, то обстоятельство, что она допускает «восходящее» и стратегическое патентования) аналогичен тому, что Маркс называл «непроизводительным трудом», поскольку этот способ изымает ценность, а не создает ее. Держатель патента извлекает рентные доходы из обязательных к исполнению имущественных прав на производительные ресурсы, просто закрывая всем прочим доступ к этим ресурсам.

---

[36] *Baumol W.J.* Entrepreneurship, Management and the Nature of Payoffs. Cambridge, MA: MIT Press, 1993. Ch. 2. P. 25.

Держатели патентов могут присваивать прибавочную ценность, порождаемую трудом и не выплачиваемую в виде заработных плат. В современной экономике мало что ограничивает концентрацию подобных прав интеллектуальной собственности, а следовательно, и масштаб присвоения ценности. Дункан Фоули, неортодоксально мыслящий экономист из Нью-Йорка, изучающий взаимоотношения между современными практиками изъятия ценности и классическим подходом к категории ренты, утверждает: «Любой отдельный создатель [стратегически локализованной интеллектуальной собственности] может эффективно увеличивать свой доход без ограничений, но это никак не способствует увеличению производства общественной ценности или приобретению прибавочной ценности»[37].

Сегодняшний нарратив, повышающий роль частного сектора и принижающий роль государства в инновационном процессе, сформировал поле для стремительного распространения более масштабных и более мощных патентных механизмов. Подобные патенты обосновываются тем, что они вознаграждают усилия предпринимателей, которые в таком случае смогут и далее нести на себе риски инноваций. И риски инновационного процесса, и поддержка будущих инноваций, несомненно, важны, но до сих пор ни того ни другого было недостаточно для того, чтобы оправдывать этими факторами нарушение баланса в пользу упомянутого господствующего нарратива. Вместо создания ценности расширение патентной сферы стимулировало стремление к рентным доходам, изъятие ценности, разрушение ценности, стратегические игрища и приватизацию результатов финансируемых государством научных исследований. Как отмечал журнал «The Economist», «предполагается, что патенты распространяют знания, обязывая их держателей представлять свои инновации на всеобщее обозрение... Вместо этого патентная система создала паразитическую среду троллей и держателей заградительных патентов, которые стремятся блокировать инновации или по меньшей мере стоять на их пути, если они не в состоянии ухватить для себя какую-то часть добычи»[38].

---

[37] *Foley D.K.* Rethinking financial capitalism and the "information" economy // Review of Radical Political Economics. 2013. Vol. 45. No. 3. P. 257–268.

[38] Time to fix patents // The Economist. August 8, 2015. URL: http://www.economist.com/news/leaders/21660522-ideas-fuel-economy-todays-patent-systems-are-rotten-way-rewarding-them-time-fix (дата обращения 05.11.2020).

Все это имеет серьезные последствия для глобального развития. В нынешних развитых экономиках, таких как США, Великобритания и Германия, индустриализация действительно происходила в условиях гораздо более узких и гибких правил защиты интеллектуальной собственности, чем сегодня. И хотя индустриальные страны второго эшелона, такие как Япония и Южная Корея, получили выгоды от «дружественной» или «широкой» сферы интеллектуальной собственности, сегодня развивающиеся экономики сталкиваются с более закрытой и приватизированной системой создания знаний, поддерживаемой международными торговыми соглашениями[39].

ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ В ФАРМАЦЕВТИЧЕСКОМ СЕКТОРЕ

Современная патентная система, вероятно, нигде не является более вредоносной, чем в ценообразовании в фармацевтической отрасли. Это — живой урок злоупотребления самой идеей ценности. В таких интенсивно использующих патенты секторах, как фармацевтика, более масштабная патентная защита не привела к росту инноваций — на деле произошло противоположное. Мы получили больше медикаментов с незначительной или вообще отсутствующей терапевтической ценностью[40], а в процессе состоялось множество судебных разбирательств, в рамках которых были предприняты попытки распространить действие патентов на уже существующие лекарства путем перетасовки прежних сочетаний препаратов. Эти тяжбы придают вес утверждению, что патентная правовая система стала главным источником изъятия ценности вместо обеспечения стимулов для создания ценности посредством фармацевтических инноваций. Хуже того: поскольку большинство ключевых научных открытий, стоящих за инновациями в здравоохранении, финансировали государственные институты[41], налогоплательщики теперь платят

---

[39] *Forero-Pineda C.* The impact of stronger intellectual property rights on science and technology in developing countries // Research Policy. 2006. Vol. 35. No. 6. P. 808–824.

[40] *t'Hoen E.M.F.* The Global Politics of Pharmaceutical Monopoly Power: Drug Patents, Access, Innovation and the Application of the WTO Doha Declaration on TRIPS and Public Health. Diemen: AMB, 2009.

[41] *Mazzucato M.* The Entrepreneurial State: Debunking Private vs Public Sector Myths. L.: Anthem Press, 2013.

дважды: сначала за эти исследования, а затем — за премиальную надбавку, которую фармацевтические компании взимают за свои лекарства. Кроме того, растущие доходы от патентов укрепляют положение уже состоявшихся игроков и оставляют не у дел конкурентов.

То, каким образом патенты приводят к монопольному ценообразованию, иллюстрирует один недавний пример. В начале 2014 года фармацевтический гигант Gilead вывел на рынок новое средство против вируса гепатита С под маркой «Sovaldi». Это был примечательный шаг вперед в сравнении с существовавшими методами лечения данного опасного заболевания, которым страдают около 3 млн человек в США и 15 млн человек в Европе[42]. Чуть позже в том же году Gilead выпустил улучшенную версию «Sovaldi» под названием «Harvoni». Запуск продаж этих двух новых лекарств сопровождался масштабным освещением в СМИ. Однако причиной этого был не их терапевтический потенциал, а их цена: трехмесячный курс «Sovaldi» стоил 84 тыс. долларов (ровно 1000 долларов за одну таблетку), «Harvoni» — 94,5 тыс. долларов[43].

Случай «Sovaldi» и «Harvoni» не является чем-то из ряда вон выходящим. Стоимость препаратов «особого перечня», предназначенных для лечения сложных хронических заболеваний, таких как рак, ВИЧ или воспалительные заболевания, в последние годы поднялась до небес, дав повод для горячих споров о том, почему цены на них столь высоки и обоснованы ли они. Противораковые препараты, которые продляют ожидаемую жизнь пациента всего на несколько месяцев, стоят сотни долларов в день. Случай «Sovaldi» привлек внимание Конгресса США: два члена Сенатского комитета по финансам, включая его тогдашнего председателя Рона Уайдена, направили в компанию Gilead письмо, в котором выразили свою озабоченность ситуацией и потребовали детального объяснения того, как формируется цена «Sovaldi». Это была правильная постановка вопроса. Цены на лекарства особого перечня совершенно не связаны с издержками по их производству. Например, исследователи установили, что стоимость производства 12-недель-

---

[42] US Department of Health and Human Services. URL: http://www.hhs.gov/opa/reproductive-health/stis/hepatitis-c (дата обращения 05.11.2020); World Health Organization. URL: http://www.euro.who.int/en/health-topics/communicable-diseases/hepatitis/data-and-statistics (дата обращения 05.11.2020).

[43] Однако в целом «Sovaldi» является более дорогостоящим, чем «Harvoni», поскольку его необходимо применять в сочетании с другими препаратами.

ного курса «Sovaldi» составляет где-то между 68 и 136 долларами[44]. Каким же образом фармацевтическая индустрия обосновывает то, что она устанавливает цены, в сотни раз превосходящие производственные издержки?

Здоровье пациента и нездоровые прибыли

Фармацевтические компании приводят в свою защиту стандартное утверждение, что столь высокие цены необходимы для покрытия издержек на исследования и разработки при создании новых препаратов и в качестве компенсации за риски, связанные с исследованиями и клиническими испытаниями. Однако общественное мнение относится к данной аргументации все более критически, и на то есть убедительные основания, поскольку исследования показали, что она не соответствует действительности[45].

Во-первых, расходы на фундаментальные исследования со стороны фармацевтических компаний очень невелики в сравнении с получаемыми ими прибылями[46]. Кроме того, они гораздо меньше, чем те средства, которые фармкомпании тратят на маркетинг[47], и зачастую меньше тех сумм, что они расходуют на обратный выкуп акций с целью повышения их стоимости в краткосрочном периоде, на опционы по акциям и вознаграждение топ-менеджеров[48].

Во-вторых, исследования, приводящие к настоящим инновациям в фармацевтике[49], под которыми в широком смысле понима-

---

[44] *Hill A., Khoo S., Fortunak J., Simmons B., Ford N.* Minimum costs for producing hepatitis C direct-acting antivirals for use in large-scale treatment access programs in developing countries // Clinical Infectious Diseases. 2014. Vol. 58. No. 7. P. 928–936. URL: doi:10.1093/cid/ciu012 (дата обращения 05.11.2020).

[45] *Mazzucato M.* High cost of new drugs // British Medical Journal. 2016. 354: i4136. URL: http://www.bmj.com/cgi/content/full/354/jul2710/i4136 (дата обращения 05.11.2020).

[46] *Light D.W., Lexchin J.R.* Pharmaceutical research and development: What do we get for all that money? // British Medical Journal. 2012. 345: e4348. URL: http://dx.doi.org/10.1136/bmj.e4348 (дата обращения 05.11.2020).

[47] *Swanson A.* Big pharmaceutical companies are spending far more on marketing than research // Washington Post. February 11, 2015. URL: http://www.washingtonpost.com/news/wonkblog/wp/2015/02/11/big-pharmaceutical-companies-are-spending-far-more-on-marketing-than-research/ (дата обращения 05.11.2020).

[48] *Lazonick W.* Profits without prosperity // Harvard Business Review. September 2014.

[49] *Mazzucato M.* The Entrepreneurial State...

ются новые молекулярные структуры, проводились главным образом в лабораториях, финансируемых государством[50]. Фармацевтическая индустрия все больше концентрировала свои расходы на исследования и разработки в рамках гораздо менее рискованной предрегистрационной стадии, а также на «препаратах-аналогах» — незначительных вариациях уже существующих продуктов.

Например, исследование, которое привело к открытию основного компонента препаратов «Sovaldi» и «Harvoni», профинансировали Национальные институты здравоохранения и Министерство по делам ветеранов США, причем не только его раннюю научную стадию, но и более поздний этап клинических испытаний. Частные инвесторы за целое десятилетие потратили на исследования и разработки для «Sovaldi» и «Harvoni» не более 300 млн долларов (а возможно, гораздо меньше)[51]. Если принять во внимание тот факт, что за первое полугодие 2015 года продажи двух этих препаратов принесли в совокупности порядка 9,4 млрд долларов (а за первые три года с момента запуска — с 2014 по 2016 год — эта сумма составила 45 млрд долларов), становится понятно, что их цена совершенно несопоставима с затратами на исследования и разработки[52].

Поэтому неудивительно, что фармацевтические компании стали занимать иную линию обороны, утверждая, что данные цены пропорциональны неотъемлемой «ценности» их препаратов. «Неверно обсуждать цену», — заявлял исполнительный вице-президент Gilead Грегг Олтон в ответ на критику по поводу цены на «Sovaldi». «Предметом дискуссии должна быть ценность»[53], — еще более откровенно говорил такой корифей фармацевтической ин-

---

[50] *Kantarjian H., Rajkumar S.V.* Why are cancer drugs so expensive in the United States, and what are the solutions? // Mayo Clinic Proceedings. April 2015. В статье сообщается, что 85% фундаментальных онкологических исследований в США финансируются государством.

[51] *Sachs J.* The drug that is bankrupting America // Huffington Post. February 16, 2015. URL: http://www.huffingtonpost.com/jeffrey-sachs/the-drug-that-is-bankrupt_b_6692340.html (дата обращения 05.11.2020).

[52] *Roy V., King L.* Betting on hepatitis C: How financial speculation in drug development influences access to medicines // British Medical Journal. 2016. 354: i3718.

[53] *Barrett P., Langreth R.* Pharma execs don't know why anyone is upset by a $94,500 miracle cure // Bloomberg Businessweek. June 3, 2015. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-06-03/specialty-drug-costs-gilead-s-hepatitis-c-cures-spur-backlash (дата обращения 05.11.2020).

дустрии, как Джон ЛаМаттина, бывший вице-президент компании Pfizer. В опубликованной в 2014 году в журнале «Forbes» статье под названием «Политики должны обсуждать не цену лекарств, а их ценность» он утверждал:

> В умах пациентов, врачей и покупателей ценообразование на медикаменты не должно слишком тесно связываться с расходами на биомедицинские исследования и разработки и ассоциироваться с возвратом инвестиций в них. Ценообразование должно базироваться на одном принципе — той ценности, которую конкретный препарат имеет для здравоохранения в части:
>
> 1) спасения жизней людей;
>
> 2) облегчения боли/страданий и улучшения качества жизни пациентов;
>
> 3) снижения совокупных расходов на здравоохранение.

Интересно, что ЛаМаттина так же открыто утверждал: ценообразование, основанное на ценности, предполагает такое обоснование взимания цен, которое совершенно не соответствует производственным издержкам и затратам на исследования и разработки. В своем комментарии по поводу самого дорогого лекарства в мире, препарата «Soliris» компании Alexion, используемого для лечения редкой формы анемии, а также редкого расстройства почек, ЛаМаттина отмечал, что его цена (440 тыс. долларов в год для одного пациента) «действительно не соответствовала расходам на исследования и разработки, потребовавшиеся для вывода этого препарата на рынок». Однако, добавлял он,

> частные страховщики и национальные учреждения здравоохранения в Европе охотно платят за это лекарство. Почему? Потому, что издержки на уход за пациентами с соответствующими заболеваниями могут вылиться в миллионы ежегодных расходов. Даже при столь высокой цене «Soliris» действительно экономит средства системы здравоохранения, поскольку его использование приводит к значительному снижению других расходов, которые формируются этими пациентами[54].

---

[54] *LaMattina J.* Politicians shouldn't question drug costs but rather their value. Lessons from Soliris and Sovaldi // Forbes. August 4, 2014. URL: http://www.forbes.com/sites/johnlamattina/2014/08/04/politicians-shouldnt-question-drug-costs-but-rather-their-value-lessons-from-soliris-and-sovaldi/ (дата обращения 05.11.2020).

Утверждается также, что высокие цены на лекарства особого списка оправданы тем, какие блага они предоставляют пациентам и обществу в целом. На практике это подразумевает соотношение между ценой того или иного препарата и теми издержками, которые заболевание может причинить обществу, если его не будут лечить или будут лечить менее эффективными методами. Поэтому в «докладной записке», подготовленной Американской ассоциацией фарминдустрии PhRMA с целью обоснования высоких цен, говорится, что «каждый дополнительный доллар, потраченный на медикаменты для прикрепленных пациентов с застойной сердечной недостаточностью, высоким артериальным давлением, различными видами диабета и высоким холестерином, давал от 3 до 10 долларов экономии на помещение пациентов в палаты неотложной помощи и госпитализацию». В этом же документе отмечается, что «для нынешнего и будущих поколений экономическая ценность 10-процентного снижения уровня смертности от рака составляет примерно 4,4 трлн долларов», а «исследования и препараты биофармацевтической отрасли являются единственным шансом на выживание для пациентов и их семей»[55]. Несмотря на то что эти утверждения могут соответствовать действительности, удивительно, что они используются в качестве объяснения (или оправдания) высоких цен на лекарства.

Критики подобного подхода приводили контраргументы, что внятной взаимосвязи между ценами на лекарства специального списка и обеспечиваемыми ими медицинскими благами в действительности нет. На их стороне имеются определенные факты. Тематические исследования продемонстрировали отсутствие корреляции между ценами на лекарства от рака и их выгодами[56]. Одно такое исследование 2015 года, основанное на примере 58 препаратов от рака, одобренных в США в 1995–2013 годах, иллюстрирует, что их выгоды для сохранения жизни пациентов не объясняют их растущую стоимость. Знаменитый онколог профессор Питер Бах разместил в сети интерактивный калькулятор, с помощью которого можно установить «корректную» цену на лекарства от рака на

---

[55] *Zirkelbach R.* The five essential truths about prescription drug spending // PhRMA. March 10, 2015. URL: http://catalyst.phrma.org/the-five-essential-truths-about-prescription-drug-spending (дата обращения 05.11.2020).

[56] См., например: *Hilner B.E., Smith T.J.* Efficacy does not necessarily translate to cost effectiveness...

основании их ценностных характеристик — увеличения ожидаемой продолжительности жизни, исключение побочных эффектов и т.д. Этот калькулятор показывает, что основанная на ценности цена большинства лекарств ниже, чем их рыночная цена[57].

Но большинство критиков фармацевтической индустрии, к сожалению, ведут борьбу с помощью своих аргументов на том же поле, которое выбрали сами крупные фармкомпании. Иными словами, они по умолчанию принимают ту идею, что цены должны быть связаны с некоей внутренне присущей ценностью того или иного препарата, измеренной в финансовой ценности его благ для пациентов и общества — они же издержки, которых удалось избежать. Это не столь странно, как может показаться.

Идея ценообразования, основанного на ценности, исходно разрабатывалась учеными и политиками для *противодействия* росту цен на лекарства и более рационального распределения бюджетов государственного здравоохранения. Например, в Великобритании Национальный институт здоровья и клинического совершенствования рассчитывает ценность лекарств по критерию добавленных лет жизни с поправкой на качество (QALY), которые обеспечиваются для каждой группы пациентов. Один QALY — это год абсолютного здоровья; если же здоровье не является таковым, то значение QALY составляет меньше одного года. Результативность затрат оценивается из расчета стоимости лекарств или лечения на один QALY. В целом Национальный институт здоровья и клинического совершенствования считает тот или иной фармацевтический продукт эффективным по затратам, если он стоит менее 20–30 тыс. фунтов стерлингов на один обеспеченный QALY. Подобная основанная на цене оценка достаточно эффективна: институт постоянно консультирует Национальную службу здравоохранения Великобритании по выбору препаратов.

Анализ результативности затрат наподобие того, который проводит Национальный институт здоровья и клинического совершенствования, имеет смысл для распределения ограниченного бюджета национальной системы здравоохранения. В США, где подобный анализ не проводится, а переговоры национальной страховой системы с фармацевтическими компаниями законодательно

---

[57] Интерактивный калькулятор Питера Баха доступен на сайте DrugPricingLab: https://drugpricinglab.org/tools/drug-abacus/ (дата обращения 17.11.2020).

запрещены, стоимость лекарств гораздо выше, чем в Великобритании, причем и растет она гораздо быстрее. Как следствие, при оценке по такому критерию, как QALY, цены на лекарства специального списка в США не соотносятся с обеспечиваемыми ими медицинскими благами.

Для объяснения очень высоких цен на лекарства из особого списка достаточно традиционного базового анализа эластичности спроса (позволяющего установить, насколько потребители чувствительны к изменениям цен в зависимости от характеристик товаров), который делает еще более неубедительными пустые риторические заявления фармкомпаний о ценности. Лекарства особого списка, такие как «Sovaldi» и «Harvoni», защищены патентами, поэтому их производители являются монополистами — устанавливаемые ими цены не сдерживаются за счет конкуренции. Однако в типовом случае можно ожидать, что сдерживающим фактором окажется эластичность спроса: чем выше цена, тем меньше спрос на продукцию монополиста. Однако эластичность спроса на лекарства особого списка, конечно же, очень низка, поскольку на кону стоят человеческие жизни. Эти лекарства нужны людям, чтобы получить хоть какой-то шанс на выживание, и медицинские страховщики — хоть государственные, хоть частные — обязаны за них платить.

Логичным следствием сочетания монополии и твердого спроса являются запредельно высокие цены, что и происходит с лекарствами особого списка. Это объясняет, почему фармацевтические компании имеют абсурдно высокие нормы прибыли: в дополнение к обычной норме прибыли они могут извлекать огромные монопольные ренты[58]. На помощь может прийти оценка, основанная на ценности, наподобие той, которую проводит Национальный институт здоровья и клинического совершенствования, поскольку она

---

[58] По данным рэнкинга, составленного Forbes в 2014 году, десять крупнейших фармацевтических компаний имеют среднюю рентабельность по чистой прибыли в 19% — самый высокий уровень данного показателя по всем отраслям, включенным в глобальное исследование Forbes. Лидирует в этой группе корпорация Pfizer с невероятной рентабельностью в 41%. Лишь крупные банки, которые, как хорошо известно, извлекают рентные доходы благодаря своему размеру и политическому влиянию, имеют уровень рентабельности, сопоставимый с фармацевтическими компаниями, хотя, для сравнения, десятка крупнейших компаний автомобильной промышленности, которая также является одной из наиболее прибыльных в мире, имеет среднюю рентабельность по чистой прибыли в 6%.

сокращает спрос на препараты монополистов и не позволяет им взимать любую цену, какую они захотят. Однако у этого есть и негативная сторона: ценой увеличения эластичности спроса на лекарства становится то, что некоторые пациенты остаются без необходимых им лекарств, поскольку фармацевтические компании могут и не снизить свои цены настолько, чтобы лечение получил каждый нуждающийся в конкретном лекарстве, если это сократит их нормы прибыли ниже желаемого компаниями уровня. Именно это произошло в Великобритании, где Национальный институт здоровья и клинического совершенствования отверг использование в Национальной службе здравоохранения отдельных противораковых препаратов из-за их высокой цены. То же самое происходит и в США, где некоторые частные и государственные страховщики отказались предоставлять «Harvoni» застрахованным пациентам до тех пор, пока их болезнь не дойдет до крайне развитой стадии.

Однако ничего не говорится о том, что принципиально порочен сам принцип, согласно которому цена на лекарства из специального списка должна уравновешивать расходы, на которых экономит общество. Если рассматривать подобный принцип всерьез, то элементарные методы лечения или вакцины должны стоить целое состояние. По той же самой причине можно задаться вопросом: сколько должна стоить вода, учитывая ее неотъемлемую ценность для общества?

Махинации с ценообразованием на лекарства привели к регулярным баталиям между финансируемыми государствами системами здравоохранения (там, где они существуют), частными и государственными страховыми программами и крупными фармацевтическими компаниями. Долгосрочные же решения, которые обеспечат доступ к действительно доступным лекарствам, могут быть найдены только путем разоблачения идей о том, что в основе этих лекарств лежит некая ценность.

СЕТЕВЫЕ ЭФФЕКТЫ И ПРЕИМУЩЕСТВА ПЕРВОПРОХОДЦЕВ

Мы рассмотрели, каким образом финансируется инновационный процесс, являющийся чем-то неотъемлемо неопределенным и кумулятивным, а также динамику этого финансирования. Мы также

выяснили, насколько проблематичным образом распределяются риски и вознаграждения в этом процессе — наиболее существенным примером в данном случае являются медицинские препараты. Теперь же мне хотелось бы взглянуть на еще один аспект инноваций: воздействие современных цифровых сетей на способность немногих компаний добиваться монопольного положения на своих рынках.

Всего за несколько лет такие возникшие, по сути, из ниоткуда компании, как Google, Facebook, Twitter, Amazon и eBay, стали почти незаменимыми в жизни миллиардов людей во всем мире. Эти компании все больше доминируют в таких сферах нашей жизни, как поиск информации, связь и коммуникации, поддержание дружеских контактов, документирование происходящего с нами, покупки, а также обмен мыслями с теми, кто согласен нас выслушать. Новые технологии, стоящие за этими компаниями, обнаружили — или же создали — в нас новые желания и потребности. Удовлетворить эти потребности могло бы любое количество компаний, каждая из которых обладает примерно схожими технологиями, и многие пытались это сделать. Однако интересно то, насколько быстро и всеобъемлюще доминировать в данной сфере стало лишь небольшое количество игроков. И с этим доминированием к ним пришла и способность масштабно изымать ценность.

Как это произошло? Ответ на этот вопрос заключается в конкретных особенностях инновационного процесса: незначительные различия в сроках, предвидении или удаче могут повлечь за собой последствия, несопоставимые с масштабом изначального преимущества. Любого, кто получает исходное преимущество — в установлении какого-либо стандарта или захвате части «тяжелого» рынка, — очень трудно вытеснить с занимаемого места. А поскольку доминирование таких игроков укрепляется, они способны заполучать преобладающую долю ценности на этом рынке.

Эту динамику прекрасно демонстрирует история многих инноваций. Двигатель внутреннего сгорания сохранял свое господство на протяжении более сотни лет не потому, что он был лучшим из возможных, а благодаря тому, что в силу исторической случайности он получил исходное преимущество. Последующие инновации не стремились заменить его чем-то другим, а концентрировались вокруг его улучшений, так что в результате он постфактум *стал*

лучшим двигателем[59]. Та же самая история — с раскладкой клавиатуры QWERTY, получившей свое название по первым шести буквам в верхнем ряду слева направо. В эпоху механических печатных машинок она получила преимущество над альтернативными вариантами раскладки наподобие более быстрой DVORAK в силу самой своей неэффективности, поскольку клавиши машинок с такой клавиатурой реже заклинивало. В нашу эпоху электронных клавиатур механическая необходимость в раскладке QWERTY давно прошла, но ее преимущество сохранилось. Как только люди обучаются использованию QWERTY, они сопротивляются изменениям. Социальная инерция предполагает, что ее исходное случайное преимущество стабилизируется.

Подобные примеры демонстрируют потенциал динамического роста эффектов масштаба (чем больше участников, тем лучше) от инноваций в силу зависимости от пройденного пути (продолжение использование какой-либо практики или продукта из-за прежних предпочтений в его пользу) или социальной инерции, даже если исходное преимущество может быть незначительным или произвольным. Еще один пример данного явления — так называемые «сетевые экстерналии». Точно так же как ценность телефона увеличивается по мере того, как растет количество людей, с которым может связаться его владелец, какая-либо социальная сеть становятся более ценной для ее владельца, если к ней присоединяется больше людей. Facebook или Twitter делают все возможное для увеличения количества своих подписчиков: чем больше сеть, тем сильнее позиция конкретной компании.

Прибыли от сетевого взаимодействия

Все это выглядит прекрасно ровно до того момента, пока вы не задаетесь вопросом о том, что это может означать для размера компаний. Мощный источник увеличения доходов от масштаба неизбежно их расширяет. Размер Google — это прямое следствие сетевых эффектов, типичных для базирующихся в Интернете сервисов.

---

[59] *David P.* Clio and the Economics of QWERTY // American Economic Review. 1985. Vol. 75. No. 2. P. 332–337. Papers and Proceedings of the Ninety-Seventh Annual Meeting of the American Economic Association. May 1985; *Dosi G.* Sources, procedures, and microeconomic effects of innovation // Journal of Economic Literature. 1988. Vol. 26. P. 1120–1171.

Google — это не просто поисковая система, но еще и адрес электронной почты (Gmail), сервис для конференц-связи (Google Hangout), создатель и редактор документов — и все это разработано для максимизации преимуществ привязки к Google: вы не сможете, например, использовать Google Hangout, не имея адреса на Gmail.

В чем же состоит проблема? Гигантские онлайн-компании, такие как Facebook, Amazon и Google, их менеджеры и апологеты часто изображают в качестве «сил добра» и социального прогресса, а не как ориентированные на прибыль бизнесы[60]. Их восторженные сторонники говорили о растущей революционной «экономике совместного пользования» или даже о «цифровом социализме»[61], рисуя в розовом цвете картину, на которой цифровые платформы «предоставляют возможности» (*empower*) людям, наделяя нас доступом к широкому набору сервисов, от социальных сетей до GPS-позиционирования и наблюдения за состоянием здоровья. Противопоставление Кремниевой долины и Уолл-стрит было недвусмысленным и делалось не в пользу последней. Кремниевая долина заполняет разрыв в потреблении, предоставляя услуги, доступ к которым может получить каждый почти вне зависимости от своего дохода; Уолл-стрит усиливает концентрацию власти и богатства в руках одного процента наиболее богатых[62].

Конечно, интернет-гиганты имеют ценность для своих пользователей, причем порой огромную. Они могут делать вклад в благосостояние людей, а в некоторых случаях и увеличивать их производительность — например, делая более легким и более быстрым поиск какого либо-сетевого контента, маршрута, человека или книги.

---

[60] Например, миссия Facebook, как утверждает сама компания в соответствующей декларации, заключается в том, чтобы «давать людям возможность сотрудничать друг с другом для обмена информацией и делать мир более открытым и взаимосвязанным» (investor.fb.com/faq.cfm). Сергей Брин, один из основателей компании Google и президент ее головной структуры Alphabet, часто рассуждал о том, что Google пытается противостоять злу и является «силой добра». См.: *Eadicicco L.* 11 Sergey Brin quotes that reveal how Google became one of the most powerful companies in the world // Business Insider Australia. July 24, 2014. URL: http://www.businessinsider.com.au/best-quotes-google-sergey-brin-2014-7#to-me-this-is-about-preserving-history-and-making-it-available-to-everyone-1 (дата обращения 05.11.2020).

[61] *Kelly K.* The new socialism: Global collectivist society is coming online // Wired Magazine. June 17, 2009.

[62] *Morozov E.* Silicon Valley likes to promise "digital socialism" — but it is selling a fairy tale // The Guardian. February 28, 2015.

Но представление о том, что эти услуги предоставляются каждому бесплатно по доброй воле Кремниевой долины с целью «наделения возможностями» людей и создания более открытого мира, исключительно наивно. Более реалистичный анализ следует начинать с понимания того, как функционируют данные компании и откуда появляются их прибыли, с тем чтобы оценить их совокупное воздействие на общество с точки зрения создания и изъятия ценности.

Компании наподобие Google, Facebook и Amazon, а также новые компании «экономики совместного пользования» типа Airbnb и Uber любят позиционировать себя в качестве «платформ». Они не сталкиваются с рынком в традиционном смысле, когда фирма производит некий товар или услугу и продает ее массе потенциальных покупателей. Вместо этого данные компании работают, как сказали бы экономисты, на двусторонних рынках, развивая их и со стороны предложения, и со стороны спроса в качестве скрепы, соединительного элемента или привратника между ними. С одной стороны, есть некая услуга, предоставляемая пользователям. С другой стороны, есть рыночное предложение для других компаний — от продаж до рекламного пространства и информации о поведении пользователей. Действовать более чем на одном рынке давно привычно для компаний. Однако специфика двусторонних рынков заключается в том, каким образом связываются две стороны. Когда на одной стороне рынка растет количество пользователей (использующих поисковый механизм или присоединяющихся к социальной сети), увеличиваются и количество кликов на рекламу, и объем информации о поведении потребителя, что повышает прибыльность на другой стороне рынка. Это позволяет Google и Facebook не брать со своих пользователей никакой оплаты: им необходимо, чтобы к ним присоединилось как можно больше людей, что делает более привлекательным продукт, который они продают компаниям на другой стороне рынка. «Социализм» — цифровой или какой-то иной — тут даже не ночевал.

Не следует рассматривать тот же Google как компанию, предоставляющую своим пользователям бесплатные услуги. Напротив, это пользователи предоставляют Google необходимые ресурсы для его производственного процесса — свои просмотры рекламы и, что самое важное, свою персональную информацию. Взамен они получают возможности онлайн-поиска и другие услуги. Основная часть прибыли Google возникает благодаря продаже другим ком-

паниям рекламного пространства и данных пользователей. Если что-то в онлайн бесплатно, то вы не потребитель — вы продукт[63]. Бизнес-модели Facebook и Google основаны на коммодификации персональных данных, которая трансформирует наши дружеские связи, интересы, верования и предпочтения в торговые предложения. На той же самой идее основана и так называемая «экономика совместного пользования». Несмотря на всю шумиху вокруг «совместного пользования», это в меньшей степени история про альтруизм, нежели про то, как рыночный обмен способен проникать в прежде находившиеся за его рамками отдельные сферы нашей жизни — в наши дома, машины и даже личные отношения, — и коммодифицировать их[64]. Как предупреждал Евгений Морозов, все это содержит риск превращения людей в «вечных дельцов»[65], вся жизнь которых выставлена на продажу, и одновременно подрывает основу стабильной занятости и качественного уровня жизни.

Капитализм на платформе

«Платформенный капитализм» зачастую рассматривается как новый, более горизонтальный способ производства, совместного использования и доставки товаров и услуг, при котором потребители взаимодействуют друг с другом при меньшем посредничестве прежних институтов (например, туристических агентов). Так называемая экономика совместного пользования, основанная на этой структуре, функционирует благодаря уменьшению помех между

---

63 Авторство этой мысли приписывается многим. Чаще всего считается, что оно принадлежит Эндрю Льюису под ником blue_beetle на MetaFilter 2010: «Если вы за это не платите, то вы не потребитель — вы продукт, который продается». URL: http://www.metafilter.com/95152/Userdriven-discontent#3256046 (дата обращения 05.11.2020).

64 *Sandel M.J.* What Money Can't Buy: The Moral Limits of Markets. L.; N.Y.: Allen Lane and Farrar, Straus and Giroux, 2013; *Сэндел М.* Что нельзя купить за деньги. Моральные ограничения свободного рынка. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013.

65 *Morozov E.* Don't believe the hype, the "sharing economy" masks a failing economy // The Guardian. September 28, 2014. URL: http://www.theguardian.com/commentisfree/2014/sep/28/sharing-economy-internet-hype-benefits-overstated-evgeny-morozov (дата обращения 05.11.2020); *Morozov E.* Cheap cab ride? You must have missed Uber's true cost // The Guardian. January 31, 2016. URL: http://www.theguardian.com/commentisfree/2016/jan/31/cheap-cab-ride-uber-true-cost-google-wealth-taxation (дата обращения 05.11.2020).

двумя сторонами рынка — она более эффективно связывает продавцов и покупателей, потенциальных потребителей и рекламодателей. Ее преподносят в качестве радикальной трансформации способа производства, совместного потребления и доставки товаров и услуг. Она добавляет ценность, перенося в свое ядро то, что прежде было периферийной стороной конкретной услуги, — например, у Uber это заказ, выбор такси, отслеживание машины и платеж. Но когда пользователи с ограниченными возможностями жаловались в Uber на то, что его водители отказываются помещать инвалидные коляски в багажник своих автомобилей, Uber стремился избежать ответственности за это, исходя из того, что он является не компанией по предоставлению услуг такси, а просто платформой[66]. Аналогично появляется все больше свидетельств, что Airbnb точно так же не желает брать ответственность за такие аспекты, как безопасность помещений, предлагаемых на их сайте, или расовую дискриминацию в отношении арендаторов со стороны владельцев объектов.

Кроме того, стремление Uber к экономии на масштабе, основанной на размере сети компании, и экономии от диверсификации, основанной на многообразии различных сервисов, включая UberEats, привело к увеличению прибылей за счет тех, кто вносил основную лепту в создание ценности для компании, — водителей. Действительно, в то время как стоимость услуг Uber для потребителей снижалась, издержки для водителей росли. В 2012 году тариф Uber Black (один из транспортных сервисов компании) составлял для пассажиров в Сан-Франциско 4,9 доллара за милю или 1,25 доллара за минуту. Когда в 2016 году тарифы снизились до 3,75 доллара за милю или 0,65 доллара за минуту, выиграли от этого потребители. Однако результатом этой экономики совместного пользования стало то, что водителям Uber Black стали платить меньше, «стандарты» повышались (водителей вынуждали предлагать покупателям «пакетные» услуги), а конкуренция со стороны других сервисов Uber усилилась[67]. И хотя со стороны водителей поступает

---

[66] *Morozov E.* Where Uber and Amazon rule: welcome to the world of the platform // The Guardian. June 7, 2015. URL: http://www.theguardian.com/technology/2015/jun/07/facebook-uber-amazon-platform-economy (дата обращения 05.11.2020).

[67] *Newcomer E.* In Video, Uber CEO Argues with Driver over falling Fares // Bloomberg. February 28, 2017. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-02-28/in-video-uber-ceo-argues-with-driver-over-falling-fares (дата обращения 05.11.2020).

все больше жалоб, охват рынка Uber сейчас выше, чем когда-либо, и увеличивается с каждым днем: по состоянию на октябрь 2016 года у компании было 40 млн пассажиров за месяц по всему миру[68]. В 2016 году в США насчитывалось 160 тыс. водителей Uber, плюс еще миллионы в 500 крупных городах всего мира. Все они работают в качестве «независимых подрядчиков», в связи с чем Uber не предоставляет им медицинское обслуживание и другие преимущества, которые водители получали бы в том случае, если бы были работниками с полной занятостью.

Размеры Uber, подобно Google, Facebook и Amazon, похоже, не имеют пределов. Сетевые эффекты, которыми наполнены онлайн-рынки, приобретают одно важное свойство: как только на каком-то рынке одна компания получает лидерство, ее доминирование возрастает и становится самовоспроизводящимся почти автоматически. Если все сидят в Facebook, то никто не хочет присоединяться к какой-то другой социальной сети. Когда большинство пользуется поиском Google, разрыв между ним и его конкурентами увеличивается, поскольку он может охватывать больше данных. А поскольку растет его рыночная доля, увеличивается и его способность привлекать пользователей, что, в свою очередь, укрепляет его доминирование на рынке[69].

Вопреки благочестивым заявлениям первопроходцев Интернета сетевые эффекты ведут ко все большей его централизации, что приводит к гигантской концентрации рыночной силы в руках нескольких компаний. На один только Google приходится 70% поисковых операций в США и 90% в Европе. У Facebook имеется более 1,5 млрд пользователей — четверть населения планеты, — что позволяет ему идти далеко впереди своих конкурентов. На Amazon теперь приходится примерно половина книжного рынка США, не говоря уже об электронных книгах. На шесть компаний (Facebook,

---

[68] *Kokalitcheva K.* Uber now has 40 million monthly riders worldwide // Fortune. October 20, 2016. URL: http://fortune.com/2016/10/20/uber-app-riders/ (дата обращения 05.11.2020).

[69] Целесообразным может оказаться различение прямых и косвенных сетевых эффектов. Когда растущее количество участников сети увеличивает преимущество для каждого из них в отдельности (как в случае Facebook), перед нами прямой эффект. Напротив, там, где растущее количество участников (например, водителей) повышает удобство использования конкретной платформы не для ее участников, а для другой группы (например, продавцов), речь идет о косвенных сетевых эффектах.

Google, Yahoo, AOL, Twitter и Amazon) приходится примерно 53% рынка цифровой рекламы (при этом доля только Google и Facebook составляет 39%)[70]. Подобное превосходство предполагает, что онлайн-гиганты могут навязывать свои условия пользователям и компаниям-клиентам. Многие книгоиздатели, к примеру, недовольны теми условиями, которые выставляет Amazon, и требуют их пересмотра. Однако у них нет никаких рычагов влияния, поскольку, как заметил Евгений Морозов, «не существует второго Amazon, куда они могли бы обратиться»[71]. Могущественные сетевые эффекты на двусторонних рынках укрепили положение этих компаний. Дефакто компании наподобие Google являются монополиями. Однако они не признаются таковыми, так что на них не распространяется тот тип антимонопольного регулирования, которое применяется к компаниям более традиционных отраслей — табачной, автомобильной, продовольственной.

В таком случае господствующая позиция платформенного провайдера на ключевых рынках может быть использована для создания благоприятного режима для его продуктов и сервисов на смежных рынках, что еще больше увеличивает масштаб такой компании. Европейская комиссия занимается расследованиями в отношении Google именно потому, что его систематически подозревают в подтасовке результатов поиска в пользу собственных продуктов. Точно так же многие пользователи недовольны тем, что Facebook присваивает, хранит, анализирует и продает третьим лицам слишком много их персональных данных. Но поскольку все их друзья пользуются Facebook, эквивалентный конкурент, к которому можно было бы обратиться, отсутствует. Стандартный контраргумент таких компаний, как Facebook: «конкуренция находится всего лишь в одном клике от вас» — попросту ложен применительно к тем рынкам, где сетевые эффекты приобретают такую значимость.

В поле недавнего исследования ученых Пенсильванского университета попали 1500 американских интернет-пользователей —

---

[70] См.: Statista database. URL: www.statista.com (дата обращения 05.11.2020); *Koslosky E.* Facebook and Google are the King Kong and Godzilla of digital advertising and everyone else is getting stomped on // Business Insider. June 7, 2016. URL: http://uk.businessinsider.com/facebook-and-google-winners-of-digital-advertising-2016-6?r=US&IR=T (дата обращения 05.11.2020).

[71] *Morozov E.* Where Uber and Amazon rule...

авторы исследования попытались понять, почему они отказываются от определенной части приватности в обмен на доступ к Интернет-сервисам и приложениям. Стандартное объяснение заключалось в том, что потребители сравнивают издержки от потери части приватности с преимуществом бесплатного доступа к этим сервисам и принимают сделку, когда выгоды перевешивают издержки. Альтернативное объяснение состоит в том, что многие пользователи просто не осознают масштаб вторжения онлайн-компаний в их частную жизнь. Тем не менее интересно, что результаты исследования Пенсильванского университета не стыкуются с обоими этими объяснениями. Напротив, его авторы предполагают, что отслеживание и передача их персональных данных приемлемы для потребителей, даже если в идеале они бы не сделали подобный выбор, но так происходит не потому, что они охотно принимают этот обмен по логике *quid pro quo* (услуга за услугу), а из соображений покорности и отчаяния.

Вполне понятно, почему люди ощущают, что у них нет выбора. В сегодняшнем обществе сложно жить и работать, не используя хорошо функционирующую поисковую систему, битком набитую социальную сеть и торговую онлайн-платформу с большим объемом предложения товаров. Однако ценой доступа к этим услугам оказывается принятие условий, которые навязывает их поставщик по принципу «бери или уходи» в ситуации отсутствия сопоставимых альтернатив.

СОЗДАНИЕ И ИЗЪЯТИЕ ЦИФРОВОЙ ЦЕННОСТИ

Огромная рыночная сила цифровых гигантов поднимает принципиальные вопросы о защите конфиденциальности, социальном контроле и политической власти. Однако мы сосредоточимся на том, как рыночная сила влияет на взаимоотношения между созданием и изъятием ценности.

Характерная для инновационного процесса динамика — сила, которую создает опережающее принятие стандартов, и связанные с этим сетевые эффекты, ведущие к доминированию на рынке, — имеет глубокие последствия для того, каким образом распределяется и измеряется созданная ценность.

Первым масштабным следствием является монополизм. Исторически отрасли, естественным образом подверженные монополи-

зации (например, железные дороги и водоснабжение), либо принимались в государственную собственность, как в Европе, либо жестко регулировались, как в США, для защиты общества от злоупотреблений корпоративной властью. Однако монополистические онлайн-платформы по-прежнему принадлежат частным лицам и в целом не регулируются, несмотря на все вытекающие из этой ситуации вопросы. Вот лишь несколько из них: приватность, контроль над информацией и их безграничная коммерческая власть на рынке. При отсутствии прочных транснациональных уравновешивающих сил регулирования компании, которые первыми устанавливают контроль над рынком, могут извлекать исключительные доходы. Низкий уровень налогов, которые высокотехнологичные компании, как правило, выплачивают с этих доходов, также парадоксален, учитывая то, что их успех был основан на технологиях, которые финансировались и развивались за счет высокорисковых государственных инвестиций[72]. Как бы то ни было, компании, обязанные своими состояниями инвестициям со стороны налогоплательщика, должны возмещать ему эти затраты, а не стремиться к налоговым льготам. Кроме того, подъем экономики совместного пользования, вероятно, расширяет рыночный обмен в новые сферы, где, по всей видимости, воспроизводится та же динамика рыночного доминирования.

Второе масштабное следствие динамики инновационного процесса связано с тем, каким образом создается ценность, как измеряется этот процесс, кто и каким образом изымает ценность. Если судить по национальным счетам, то вклад интернет-платформ в национальный доход (измеряемый, к примеру, показателем ВВП) представлен связанными с рекламой услугами, которые они продают различным компаниям. Не вполне понятно, почему рекламные услуги должны представлять собой вклад в реальный национальный продукт, не говоря уже об общественном благосостоянии, которое и должно быть целью экономической деятельности. Однако национальные счета в этом смысле не противоречат стандартной неоклассической экономической теории, которая склонна интерпретировать любую произвольную трансакцию на рыночной основе как нечто сигнализирующее о производстве некоего типа продукции — будь то финансовые услуги или реклама, они долж-

---

[72] *Mazzucato M.* The Entrepreneurial State...

ны иметь ценность, пока за них можно получить некую цену[73]. Это сбивает с толку: если онлайн-гиганты вносят вклад в общественное благосостояние, то они делают это посредством предоставляемых пользователям сервисов, а не благодаря сопровождающей их рекламе.

Гораздо более продуктивным для анализа новых цифровых рынков представляется подход классических экономистов. Как отмечалось в главе 1, они различали «производительный» труд, который вносит свою лепту в увеличение ценности того, что производится, и «непроизводительный» труд, который этого не делает. Те виды деятельности, которые приносят прибыль онлайн-платформам — реклама, анализ персональной информации и поведения пользователей, — не увеличивают ценность того, что производится этими платформами, то есть услуг для пользователей, таких как публикация сообщений в Facebook или поиск в Google. Напротив, эти виды деятельности помогают конкурирующим друг с другом компаниям присваивать в индивидуальном порядке более значительную часть произведенной ценности[74]. Запутанный и сбивающий с толку подход к понятию ценности, который сейчас господствует среди экономистов, порождает действительно парадоксальный результат: непроизводительная рекламная деятельность учитывается как чистый вклад онлайн-гигантов в национальный доход, в то время как в него не включаются предоставляемые ими более ценные услуги для пользователей.

Подъем сферы больших данных зачастую рассматривается как взаимовыгодная возможность и для производителей, и для потребителей. Однако она зависит от того, кто владеет этими данными и как они «регулируются». Тот факт, что права интеллектуальной собственности стали шире, сильнее и более всеохватывающими, обязан тому способу, с помощью которого эти права регулируются — или же не регулируются. Для регулирования знания таким образом, чтобы оно производило рыночные результаты желаемого для общества типа, необходимо активное формирование рынков. В самом деле, регулирование связано не с вмешательством в деятельность рынка, как принято считать, а с управлением про-

---

[73] *Foley D.K.* Rethinking financial capitalism and the "information" economy...

[74] Там же см. скрупулезное, но доступное объяснение классической теории прибавочной ценности и возможности ее использования для альтернативной интерпретации так называемой «новой экономики».

цессом, который порождает наилучшие для общества в целом результаты. Что касается больших данных, то они фактически монополизированы «большой пятеркой» — Facebook, Google, Amazon, IBM и Microsoft. Однако проблема заключается не только в конкуренции — размере и количестве компаний в конкретном секторе. Можно утверждать, что несколько крупных компаний способны достичь экономии на масштабе, требуемой для снижения издержек и удешевления информации — не самая худшая вещь, учитывая падение реальных доходов людей.

Ключевая проблема состоит в том, какие отношения складываются между интернет-монополиями и падающими доходами. Приватизация данных, поставленная на службу прибылям корпораций, а не общему благу, порождает новую форму неравенства — асимметричный доступ к доходам, порождаемым большими данными. Простое снижение цены, которую монополисты взимают за доступ к данным, не является решением проблемы. Инфраструктура, на которую опираются компании наподобие Amazon, не только финансируется государством (как отмечалось выше, Интернет создавался на деньги налогоплательщиков), но и использует в собственных корыстных целях коллективно порождаемые сетевые эффекты. Хотя это, несомненно, позволяет компаниям создавать сервисы, связанные с новыми формами данных, принципиальная проблема заключается в том, каким образом обеспечить, чтобы владение и управление данными оставалось таким же коллективным, как и их источник — само общество. Как утверждает Морозов, «вместо того чтобы платить Amazon за использование его возможностей искусственного интеллекта, построенного из наших данных, нужно требовать от Amazon, чтобы он платил нам»[75].

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ РИСКОВ И ВОЗНАГРАЖДЕНИЙ

Результатом признания коллективной природы инноваций должно быть более равномерное распределение вознаграждения, проистекающего из инновационного процесса. Тем не менее игнориро-

---

[75] *Morozov E.* Data populists must seize our information — for the benefit of us all // The Guardian. December 4, 2016. URL: https://www.theguardian.com/commentisfree/2016/dec/04/data-populists-must-seize-information-for-benefit-of-all-evgeny-morozov (дата обращения 05.11.2020).

вание рассмотренного коллективного сюжета и признание заслуг лишь узкой группы индивидов оказало влияние на представления о том, кто должен владеть правами интеллектуальной собственности, какова предельная приемлемая цена медикаментов, кто должен или не должен сохранять участие в капитале той или иной новой компании или при каком-либо новом технологическом достижении и какой должна быть справедливая доля налоговых отчислений. Именно этот разрыв между коллективным распределением принятия рисков в инновационном процессе и более индивидуализированным, приватизированным способом распределения доходов является самой современной формой ренты.

Выводом из нынешних историй о ценности, создании богатства и принятии рисков, которые наделяют привилегированным положением индивидуальных изобретателей и капиталистов, являются представления о приемлемости разделения плодов инноваций между ними же — идея «справедливого воздаяния по заслугам». Этот термин восходит к английскому философу Джону Локку (1632–1704): в основе его идеи обоснованного права индивида — «справедливого воздаяния» — на результат труда лежала производственная система, в рамках которой был более важен индивидуальный труд, причем этот труд было легче выявить, чем сегодня, когда для роста, стимулируемого технологиями, ключевое значение имеют коллективные усилия. Эту мысль выдвинул нобелевский лауреат по экономике 1978 года Герберт Саймон (1916–2001), чье имя известно благодаря изучению принятия решений в организациях. «Если мы отнесемся честно к самим себе, то, полагаю, можно утверждать, что мы “заработали” не более пятой части нашего дохода. Остальное наше достояние связано с тем, что мы являемся участниками невероятно производительной социальной системы, которая накопила громадные объемы физического капитала и еще большие объемы капитала интеллектуального, включая знания, навыки и организационные ноу-хау, которые принадлежат всем нам»[76]. Игнорируя эту порожденную коллективными усилиями социальную систему, определенные лица ощущают себя вправе получать гораздо большую долю национального дохода, чем гарантирует их собственный вклад. В более конкретном применении это

---

[76] *Simon H.A.* Public administration in today's world of organizations and markets // PS: Political Science and Politics. December 2000. P. 756.

повлияло на политику в сфере налогов, патентов и цен, тем самым стимулируя динамику неравенства.

Вопрос заключается в том, что мы способны с этим сделать.

Политические шаги должны начинаться с понимания того факта, что инновации являются коллективным процессом. Учитывая гигантские риски, которые берет на себя налогоплательщик, когда государство инвестирует в новые гипотетические области наподобие Интернета, нельзя ли придумать способы вознаграждения за инновации, которые имели бы такое же отношение ко всему обществу, как и принимаемые риски? Эти способы могут включать установление верхних пределов стоимости лекарств, разработкой которых занимается государство; определение условий предоставления государственной поддержки, такие как требование реинвестирования прибылей в производство, а не трата их на спекулятивные обратные выкупы акций; разрешение для государственных структур удерживать долю в капитале или роялти в технологиях, для которых они предоставили нисходящее финансирование; предоставление компаниям таких же займов с выплатой из будущих доходов, какие предоставляются студентам.

В силу самой природы ранних стадий инвестиций в технологии с неопределенными перспективами некоторые из этих инвестиций достигают успеха, но многие терпят поражение. На каждый Интернет (история успеха, профинансированная правительством США) найдется множество «Конкордов» (очередной *белый слон*, получавший финансирование правительств Великобритании и Франции). Рассмотрим параллельные проекты Solyndra и Tesla Motors. В 2009 году компания Solyndra, стартап в сфере производства панелей для солнечной энергетики, получила кредит на 535 млн долларов с гарантийной поддержкой Министерства энергетики США. В том же году производитель электромобилей Tesla получил одобрение на аналогичный кредит в 465 млн долларов. В последующие несколько лет Tesla ждал огромный успех — в 2013 году компания выплатила кредит. Напротив, Solyndra в 2011 году подала на банкротство, и среди фискальных консерваторов название этой компании стало нарицательным символом плачевных итогов государственной деятельности по «отбору чемпионов». Конечно, если государство будет действовать так же, как венчурный капиталист, оно неизбежно столкнется с множеством неудач. Однако

проблема заключается в том, что на плечи государства, в отличие от компаний венчурного капитала, часто взваливаются издержки этих неудач, а в случае успехов оно почти ничего не зарабатывает. За убытки Solyndra расплатились налогоплательщики, однако едва ли они что-то получили из прибылей Tesla. Удивительно, но правительство США предъявило бы свои требования на 3 млн акций Tesla только в том случае, если она не расплатится по кредиту, — все это выглядит практически так, будто правительство США имеет интерес во владении долей рухнувших компаний! Tesla действительно выплатила свой кредит в 2013 году, и если бы правительство США получило свою долю в этой компании в случае ее успеха, а не краха, оно бы с избытком покрыло свои убытки от Solyndra. В тот же самый год, когда Tesla получила кредит от государства, она стала публичной компанией со стартовой ценой акции в 17 долларов — ко времени выплаты кредита она выросла до 93 долларов, а сегодня акции Tesla торгуются выше 200 долларов.

В случае стоимости лекарств, вместо того чтобы фокусироваться на спорном и произвольном вычислении того, «во что обойдется обществу отсутствие лечения той или иной болезни», следует попытаться понять производственный аспект фармацевтической индустрии и ее взаимосвязи со смежными отраслями, такими как биохимическая промышленность и производство медицинской техники. Можно было бы моделировать цены таким образом, чтобы обеспечивалось непрерывное производство действительно необходимых медикаментов (сокращая количество лекарств-аналогов, имеющих мало дополнительных выгод), чтобы лекарства получали все, кто в них нуждается, и при этом поддерживался устойчивый и продуманный процесс исследований и разработок для создания новых препаратов. Система подобного типа не обязательно требует, чтобы стоимость лекарств превышала производственные издержки. Можно было бы, к примеру, отменить патенты на фармацевтическую продукцию и в то же время установить конкурентную ценовую систему для вознаграждения и стимулирования государственных и частных компаний, выступающих с обоснованными фармацевтическими инновациями. Большее использование дженериков — препаратов, лечебный эффект которых аналогичен брендированным медикаментам, — может обеспечить их широкую доступность и подтолкнуть фар-

мацевтические компании к тому, чтобы они сосредоточились на прорывных инновациях, а не на производстве лекарств-аналогов или реализации программ обратного выкупа акций для повышения их стоимости.

Политики должны иметь четкое понимание природы разных действующих лиц в инновационном процессе, чтобы не допускать появления «безбилетников» в финансируемых государством инновациях и результатов в духе «победитель получает все». Вместо создания мифов о таких субъектах инновационной экономики, как венчурные капиталисты, важно осознавать, на каких стадиях процесса имеет значение каждый из задействованных субъектов. Можно изменить налоговую политику для стимулирования подлинно динамичных связей между разными участниками инновационного процесса — например, путем большего приведения вознаграждений и налоговых льгот, получаемых венчурными капиталистами, в соответствие с рисками, которые они фактически несут в сравнении с другими участниками процесса. Понимание задачи государства — делать то, что не желает делать коммерческий сектор, а именно участвовать в инновационном процессе на высокорисковой ранней стадии разработок и фундаментальных исследований, — означает, что отдельные меры наподобие налоговых вычетов за исследования и разработки должны разрабатываться таким образом, чтобы подобная субсидия стимулировала инвестиции в необходимые инновации, помимо взятых наугад потенциально прибыльных проектов.

Очень важно в данном случае и отношение к наемным работникам. Когда успешная компания — как правило, во имя максимизации акционерной ценности — увольняет опытных сотрудников, вполне вероятно, что ее несчастные жертвы посвящали свое время предприятию в ожидании доли в доходах в том случае, когда и если оно станет успешным. Теперь же они лишены заслуженного ими вознаграждения, тогда как другие лица наподобие венчурных капиталистов, которые вступают в игру позже, получают непропорционально большую долю вознаграждений. Вклад наемных работников в предприятие заслуживает большей защиты.

В европейских столицах, таких как Берлин и Париж, разрабатываются соглашения, направленные на ограничение или выставление определенных условий для деятельности компаний наподо-

бие Airbnb, Uber и Netflix[77]. Для гарантии использования патентов в общих целях могут создаваться патентные пулы. Правительства, инвестируя в высокорисковые сферы в производстве или технологиях, могут получать доли в капитале или роялти. Цены на продукцию, получившую государственную поддержку, могут устанавливаться по договоренности, отражающей вклад государства. Большими данными можно управлять таким образом, чтобы это отражало роль общедоступных данных и финансируемой государством инфраструктуры, на которой основаны большие данные. Это значит, что вместо нагнетания ажиотажа вокруг технологических новинок необходимо признавать коллективный вклад в их создание и управлять ими так, чтобы они производили общественное благо.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Сложно представить экономический рост без инноваций. Однако инновациями необходимо грамотно управлять ради достижения того, чтобы продукт производства и то, как он производится, вели к созданию ценности, а не к ухищрениям, с помощью которой она присваивается. Это предполагает внимание как к масштабу и направлению инноваций (то, что производится), так и к сделкам, заключаемым между различными создателями этой новой ценности.

Прежде всего, принципиально важно понимать, что инновации — это не нейтральное понятие. Его можно использовать в различных целях — точно так же, как молоток может быть инструментом для строительства дома или оружием. Революция в сфере больших данных сама по себе может идти различными путями. Она может стать способом постановки публичных данных (о здоровье, использовании энергии, предпочтениях в покупках) на службу частным прибылям или же может быть использована для улучше-

---

[77] *Davies R.* Uber suffers legal setbacks in France and Germany // The Guardian. June 9, 2016. URL: https://www.theguardian.com/technology/2016/jun/09/uber-suffers-legal-setbacks-in-france-and-germany; *Oltermann Ph.* Berlin ban on Airbnb short-term rentals upheld by city court // The Guardian. June 8, 2016. URL: https://www.theguardian.com/technology/2016/jun/08/berlin-ban-airbnb-short-term-rentals-upheld-city-court; *Sweney M.* Netflix and Amazon must guarantee 20% of content is European // The Guardian. May 25, 2016. URL: https://www.theguardian.com/media/2016/may/25/netflix-and-amazon-must-guarantee-20-of-content-is-european (дата обращения ко всем источникам — 05.11.2020).

ния тех услуг, которые получают потребители и граждане. В процессе не следует смешивать статусы гражданина и клиента. В качестве граждан мы имеем права пользоваться теми благоприятными возможностями, которые предоставляют нам инновации, для того чтобы пользоваться публичным пространством, оспаривать действия власти и делиться нашим опытом и вкусами, не опасаясь, что наши истории и предпочтения окажутся на каком-нибудь веб-сайте или в базе данных. В этом смысле движения за «инклюзивные» инновации важны тем, что они фокусируются на тех, кто вовлечен в предвидение изменений и получение выгод от них.

Во-вторых, у инноваций всегда присутствуют некий темп и направление. Демократическая дискуссия об их направлении столь же важна, как и та, что идет о темпах роста, будучи ключом к пониманию того, что инновации могут идти множеством путей, и того, как на это влияет политика. Предполагается, что политика должна быть направлена на «выравнивание правил игры». Однако достижение стимулируемого инновациями роста и самих инноваций определенного типа (например, «зеленых» инноваций) потребует не выравнивания правил игры, а создания неравных условий. Кроме того, это требует не только иной политической ментальности, но и иной организационной структуры — способности к исследованию, эксперименту и стратегическому мышлению внутри государственного сектора. Именно эта способность была принципиальной для тех организаций, которые обеспечили появление ряда наиболее радикальных инноваций нашего времени — от Интернета до GPS и технологии гидравлического разрыва пласта. Нужно больше обсуждать и то, как использовать целеориентированные инновации для борьбы с масштабными общественными и технологическими вызовами наподобие изменения климата или социальной защиты[78]. Точно так же как состоялись выбор и направление ИТ-революции, мы можем сделать выбор и направлять «зеленые» технологии и социальную защиту как новые пути для инновационного процесса. Это не подразумевает вертикального диктата в части того, что именно следует производить, какие субъекты являются «производительными» и как каждый из них должен себя

---

[78] Рассмотрение критериев целеориентированной политики и вопросов ее внедрения см. в моей недавней работе: *Mazzucato M.* Mission-oriented research & innovation in the European Union — A problem-solving approach to fuel innovation-led growth. European Commission, 2018.

вести. Напротив, это требует новых типов контрактов между государственными и частными субъектами (а также третьим сектором и гражданским обществом) для стимулирования сосуществования между ними, которое предусматривает совместное осуществление тех типов инвестиций, что необходимы для ухода экономик от высокой материалоемкости и энергии, основанной на ископаемом топливе. У нас имеются уроки, почерпнутые из таких «целеориентированных» инвестиций, как Лунная миссия. Гарантия того, чтобы наша планета осталась обитаемой, требует таких же амбиций, организационных усилий, планирования, экспериментов «снизу», разделения рисков между государственным и частным секторами и осознания цели и необходимости, что и в проекте «Аполлон»[79]. Но верно и то, что, поскольку эти инвестиции носят трансформационный характер, следует больше обсуждать, почему мы стремимся к тем или иным технологиям и что с ними происходит. Любопытно, к примеру, как мало было дискуссий о гидроразрыве пласта — технологии, которую финансировало государство, — до тех пор, пока она не стала применяться.

В-третьих, как отмечалось в предыдущем разделе, производство инноваций — это коллективный процесс, и, следовательно, выгоды от них должны распределяться аналогичным образом. Глубоко ошибочное обоснование, скрывающееся за ценами на медикаменты, патентами и динамикой больших данных, является хорошим примером того, как смутный и неверный подход к понятию ценности может дорого обойтись, позволяя крупным монополиям успешно получать огромные рентные доходы за счет общества. Но если мы будем мыслить радикально, то подобный путь не является неизбежностью.

---

[79] Именно такой образ мышления фактически вдохновил миссию «Инновация» (Mission Innovation, MI. URL: http://mission-innovation.net) — альянс 22 министров и Европейского союза — на борьбу с климатическими изменениями с помощью обязательств различных стран (в объеме около 20 млрд долларов) инвестировать в инновации в области «чистой» энергии. О создании коалиции было объявлено 30 декабря 2015 года в ходе встречи Конференции сторон Рамочной конвенции ООН об изменении климата (COP5) в Париже. Со стороны частного сектора аналогичный объем инвестиций обязуется сделать Коалиция энергетического прорыва. Начиная с 2014 года я возглавляю проект, посвященный необходимости подобного целеориентированного мышления в инновационном процессе. См. мой сайт: http://marianamazzucato.com/projects/mission-oriented-innovation-policy/.

Патенты сами по себе следует рассматривать не в качестве «прав» (прав интеллектуальной собственности), а как инструмент стимулирования инноваций в том секторе, где они значимы, причем действующий таким образом, чтобы свой доход получал и государственный сектор; тем самым цены на лекарства могут стать «более справедливыми», отражая коллективный вклад различных субъектов и делая систему здравоохранения устойчивой. Экономика совместного пользования не может быть основана на способности нескольких компаний бесплатно использовать общественную инфраструктуру и на динамике сетевых экономик, позволяющей монополизировать рынок. Подлинная экономика совместного пользования по определению должна уважать добытые упорным трудом преимущества для всех работников, вне зависимости от их расы, пола и способностей. Восьмичасовой рабочий день, оплата выходных, праздников и больничных, за которые боролись рабочие движения и профсоюзы, были не менее важными экономическими инновациями, чем антибиотики, микрочипы и Интернет.

В эпоху, когда прибыли накапливаются в рекордных объемах, важно понимать, что именно ведет к тем соглашениям, в рамках которых бизнес реинвестировал прибыли вместо их накопления. Ответ на этот вопрос — уверенное в себе и умелое правительство, которое выстраивает собственный потенциал для инвестирования в технологические возможности и, что столь же важно, обсуждает тот ландшафт, который они создают. Монополии, как и патенты, являются контрактами, требующими дискуссии. Одна сторона (бизнес) получает защиту своих прибылей, другая (государство) — блага для общества в той или иной форме: посредством снижения издержек и цен (за счет экономии от масштаба), распространения инноваций (с помощью механизма раскрытия патентной информации) или реинвестирования прибылей в отдельные сферы, которые считаются благоприятными для роста — в данном случае инновации.

Подобные сделки по поводу иностранных инвестиций в ходу у развивающихся стран: вы приходите и используете наши ресурсы до тех пор, пока вы реинвестируете прибыль в нашу страну, чтобы создать для нас выгоды. Однако в современном западном капитализме подобные соглашения в целом отсутствуют. Точно так же как правительства позволяли компаниям использовать патенты не для производительного, а для непроизводительного предпринима-

тельства, компаниям позволялось и прекращать реинвестирование прибылей. Возможно, было бы замечательно, если бы эти прибыли проистекали из их собственной деятельности, независимой от государственных средств. Но как утверждалось на протяжении всей этой главы, технологии и лежащие в их основе сетевые взаимосвязи — продукт коллективного производства. Следовательно, и обсуждать их следует коллективно.

Ключевая проблема, стоящая за этими соображениями, заключается во вкладе государства в экономический рост — общественная ценность (*public value*). Почему исторически ни один экономист не ссылался на нее? И что более важно, почему нынешние государства утратили уверенность в борьбе за общественную ценность, тогда как прежде они ограничивали масштаб патентов или оказывали давление на монополии, с тем чтобы они реинвестировали прибыли? К этим вопросам мы обратимся в следующей главе.

Глава 8
Недооценка государственного сектора

> Для государства важно делать не то,
> что уже делают отдельные лица — чуть лучше
> или чуть хуже, а делать то, что в данный момент
> вообще не делается.
>
> *Джон М. Кейнс*
> Конец Laissez-Faire (1926)[1]

Январский номер журнала «The Economist» за 2010 год был посвящен опасностям «большого правительства». Обложку журнала украшало большое изображение монстра. Редакционная статья начиналась так: «У богатого мира есть отчетливый выбор: учиться на ошибках прошлого или же наблюдать, как Левиафан превратится в настоящее чудовище». В одном из последующих номеров, посвященном будущему технологических революций, «The Economist» открыто утверждал, что государство должно ограничиваться установлением правил игры: инвестировать в базовые блага наподобие образования и инфраструктуры, но затем уходить со сцены, чтобы за дело мог взяться революционный бизнес[2].

Конечно же, такая точка зрения вряд ли нова. На протяжении всей истории экономической мысли государство давно рассматри-

---

[1] Ежегодное выступление канцлера Казначейства Дж. Осборна 10 июня 2015 года: Mansion House 2015: Speech by the Chancellor of the Exchequer // GOV.UK. URL: https://www.gov.uk/government/speeches/mansion-house-2015-speech-by-the-chancellor-of-the-exchequer (дата обращения 06.11.2020).

[2] The third industrial revolution // The Economist. April 21, 2012. URL: http://www.economist.com/node/21553017 (дата обращения 06.11.2020).

валось как нечто необходимое, но непроизводительное, как расточитель и регулятор, а не создатель ценности.

В предыдущих главах было показано, как игроки финансового сектора и Кремниевой долины были особенно громогласны в своих самовосхваляющих заявлениях о создании ценности, используя эти притязания для лоббирования благосклонного отношения к ним, что, в свою очередь, позволило им получать доходы, непропорциональные той ценности, которую они действительно создавали. На том же основании другие действующие лица общепризнанно и при этом ошибочно считались «непроизводительными».

Как мы видели, финансовый сектор в конечном итоге был менее производительным, нежели заявляет об этом. В этой же главе хотелось бы взглянуть на государство — субъекта, который сделал больше, нежели ему приписывают, чья способность производить ценность серьезно недооценивалась, что в результате позволило другим игрокам с большим основанием притязать на собственную роль в создании богатства. Однако публичной власти (*government*) сложно создать точку опоры в ситуации, когда даже сам термин «общественная ценность» (*public value*) отсутствует в сегодняшней экономической науке. Предполагается, что ценность создается в частном секторе, а государственный сектор в лучшем случае ее «обусловливает».

Само понятие «общественная ценность» существовало на протяжении тысячелетий — оно обсуждалось философами и обществом по меньшей мере со времен «Никомаховой этики» Аристотеля. Но как только речь заходит об изучении экономики, оно сразу становится бедным родственником. Разумеется, в экономике есть важное понятие «общественные блага» (*public goods*), производство которых идет на пользу каждому, и следовательно, они должны предоставляться публичным образом, поскольку в недостаточной мере производятся частным сектором. Однако, как мы увидим, это понятие использовалось и для того, чтобы затруднять деятельность государства (ограничивая ее отдельными сферами, где вступление публичного сектора является благоприятным), а не помогать ему творчески осмыслять то, каким образом оно производит ценность в экономике.

Нарратив, согласно которому государство является неэффективным, а его оптимальная роль должна «ограничиваться» воспрепятствованием разрывам рыночных связей, является исключитель-

но сильным. В лучшем случае, утверждают далее его сторонники, государство должно просто сосредоточиться на создании условий, которые позволяют компаниям инвестировать, и на поддержании основ процветающей экономики — защите частной собственности, инвестициях в инфраструктуру, поддержании правопорядка, эффективной патентной системе. После чего государство должно уйти с дороги. Знать свое место. Не слишком вмешиваться. Не регулировать слишком много. Важно, рассказывают нам, что государство не «создает ценность» — оно просто «способствует» ее созданию и, если это возможно, перераспределяет ценность посредством налогообложения. Подобные идеи тщательно разрабатываются, красноречиво выражаются и убеждают. В результате возникает точка зрения, господствующая сегодня в обществе: государство высасывает энергию из рынка, будучи постоянно присутствующей угрозой для динамизма частного сектора.

Но есть одна сфера магистральной экономической теории, которая признает, а на деле и подчеркивает то, в каких случаях правительства могут играть положительную роль — речь идет об исправлении «провалов рынка». Как уже отмечалось, эти провалы возникают в том случае, когда частный сектор недостаточно инвестирует в какую-либо сферу, которая считается полезной для общественного блага (например, фундаментальные исследования, поскольку из этого продукта сложно извлечь прибыль), или инвестирует слишком много в диаметрально противоположные сферы (например, в загрязняющие производства, создающие негативные экстерналии, не включаемые в затраты компании). Нечто полезное может поощряться государственными субсидиями, а вредное — облагаться налогами. Однако нынешнее послание в адрес государства звучит так: вмешивайся только в том случае, когда имеется некая проблема, а в остальных случаях сиди на месте, следи за созданием правильных «условий» для бизнеса и позволь частному сектору делать его дело — создавать ценность.

Но несмотря на то что именно так выглядит общепринятая точка зрения на роль государства, беглый взгляд на историю капитализма обнаруживает некие иные впечатляющие и при этом не столь упрощенные истории о месте государства в экономике. В разгар Второй мировой войны Карл Поланьи, радикальный американо-венгерский мыслитель, совмещавший осмысление политической экономии с глубоким пониманием антропологии, истории

и философии, написал очень важную книгу «Великая трансформация: Политические и экономические истоки нашего времени» (1944). В ней он утверждал, что рынки вовсе не представляют собой нечто «естественное» или неизбежное — напротив, они являются результатом целенаправленной политики: «Дорога к свободному рынку была открыта и оставалась открытой благодаря громадному росту интервенционистских мер, беспрестанно организуемых и контролируемых из центра... Чтобы обеспечить свободное функционирование системы, администраторам приходилось постоянно быть начеку»[3].

Поланьи проследил долгую историю локальных и международных рынков и продемонстрировал, что национальный капиталистический рынок — тот самый рынок с графиками предложения и спроса, который изучается на занятиях по экономике, — фактически был вызван к жизни государством (*state*). Государство (*government*), утверждал Поланьи, не «искажает» рынок — напротив, оно его создает. Скажем прямо: нет государства — нет и рынка. Это не нормативное утверждение: государство, конечно же, может инвестировать в сферы, которые считаются сомнительными, от военных технологий до технологии гидроразрыва пласта, вызывавшей у некоторых сильные контраргументы. Именно эта потенциально могущественная роль должна побуждать всех нас к лучшему пониманию того, куда инвестируются деньги налогоплательщиков (или напечатанные деньги).

Как отмечалось в предыдущей главе, государственная политика имела принципиальное значение для предвидения и обнаружения таких ключевых технологий, как Интернет, критически значимый для успеха Кремниевой долины. В процессе государство вдохнуло жизнь в новые рынки, которые выросли из данных технологий (экономика доткомов).

Этот историко-институциональный взгляд на взаимоотношения рынков и государства резко противостоит преобладающей сегодня ортодоксальной точке зрения и отсутствует в магистральной экономической теории. Государство в ней (давайте хоть на секунду назовем вещи своими именами) можно обнаружить только

---

[3] *Polanyi K.* The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time. Boston MA: Beacon Press, 2001. P. 144; *Поланьи К.* Великая трансформация: политические и экономические истоки нашего времени. СПб.: Алетейя, 2002. С. 157.

в качестве одного из игроков в макроэкономических моделях, которые имеют дело с эффектом для ВВП от регулирования или стимулирующей программы (с помощью специального мультипликатора, который мы рассмотрим ниже в этой главе). Однако государство полностью удалено из того, что в микроэкономике называется «производственной функцией» — из отношения между объемом выпуска какого-либо блага и объемом ресурсов, необходимых для его производства, или же, проще говоря, государство отсутствует в анализе поведения компаний. Следовательно, предполагается, что ценность создается только в компаниях, а государство остается вне границы сферы производства.

Некоторые теории идут еще дальше. Они утверждают, что государство по своей природе коррумпировано и находится под постоянной угрозой «быть захваченным» держателями корыстных интересов. А поскольку государство по определению непроизводительно, в том случае, если удастся ограничить то, чем оно занимается, можно сократить и непроизводительные виды деятельности, тем самым улучшая условия для производительных и стимулируя экономику к росту. Логический вывод из этого заключается в том, что государство должно быть ограниченным в масштабе, «облегченным» — вероятно, за счет сокращения бюджетов, приватизации государственных активов или аутсорсинга. Выражаясь современным языком, речь идет о «жесткой экономии».

В этой главе речь пойдет о том, что преобладающая точка зрения на государство ошибочна, что она в большей степени, нежели где-либо еще, является результатом идеологической предвзятости. Те сказки, которые рассказывались о государстве, подорвали его уверенность в себе, ограничили роль, которую оно способно играть в формировании экономики, недооценивали его вклад в национальное производство, ошибочно вели к чрезмерной приватизации и чрезмерному аутсорсингу, игнорировали доводы в пользу того, чтобы налогоплательщик участвовал в вознаграждениях от коллективного — общественного — процесса создания ценности, а также способствовали еще большему изъятию ценности. Однако эти мифы стали общепризнанными в качестве «здравого смысла» — к последнему термину всегда следует относиться с осторожностью. Мы привыкли много говорить о плюсах и минусах жесткой экономии, хотя дискуссия о государстве должна касаться не его размера или его бюджета. Подлинный вопрос заключается в том,

какую ценность создает государство, поскольку вопрос о роли государства в экономике неизбежно является вопросом о его имманентной ценности. Производительное оно или непроизводительное? Как мы измеряем ценность деятельности государства?

МИФЫ О ЖЕСТКОЙ ЭКОНОМИИ

После финансового краха 2008 года — кризиса, который наступил главным образом из-за частного, а не государственного долга, — правительства спасли капиталистическую систему от развала. Они не только закачали деньги в финансовую систему — они взяли на свой баланс частные активы. Через несколько месяцев после краха Lehman Brothers правительство США взяло на себя ответственность за судьбу General Motors и Chrysler, британское правительство управляло крупнейшими банками, а правительства стран ОЭСР направили на спасение всей системы суммы, эквивалентные 2,5% ВВП.

Тем не менее, даже несмотря на то что кризис стал следствием сочетания крупных частных долгов и безрассудного поведения финансового сектора, из этого был сделан ни в какие рамки не вписывающийся вывод, что виноваты во всем были правительства — хотя именно они спасли от обвала финансовую систему с помощью экстренных мер и контрциклических стимулов. Вместо того чтобы рассматриваться в качестве героев, которые вышли на сцену, чтобы исправить беспорядок, порожденный частным финансовым сектором, правительства оказались в роли предателей. Конечно, провалы были с обеих сторон: свою лепту в рост долговой нагрузки внесли и аномально низкие процентные ставки, — однако господствующий нарратив вышел за любые рамки приличий. Это искаженное представление стало возможным благодаря устойчивой начиная с 1970-х годов точке зрения, согласно которой государственный сектор меньше способен организовывать рост, нежели частный. За этим последовало движение к жесткой экономии во всей Европе. Трагическим стало то обстоятельство, что более слабым европейским странам не было позволено осуществить инвестиции для возвращения на те уровни производства и занятости, которые имели место до рецессии, — вместо этого «тройка» (МВФ, Европейский ЦБ и Еврокомиссия) постоянно требовала от них до предела снижать государственные расходы. Любая страна,

дефицит бюджета которой увеличивался выше уровня, предписываемого Маастрихтскими соглашениями, подвергалась суровому наказанию: возможности для операций по спасению от банкротства ограничивались, так что даже настроенный на жесткую экономию МВФ позднее признал, что эти меры были саморазрушительными.

По сути дела, жесткая экономия подразумевает, что государственный долг плох для экономического роста и что единственный способ его сократить — это снижение государственных расходов и долга путем достижения бюджетного профицита вне зависимости от возможных социальных издержек. А когда долг будет снижен до некоего неуточняемого уровня и государственные финансы станут «солидными», тогда частный сектор получит свободу для возобновления процветания.

Меры «жесткой экономии» формировали политику ряда министров финансов Великобритании и европейских стран почти на протяжении десятилетия. В США начиная с Ньюта Гингрича в 1990-х годах и вплоть до официально санкционированных сокращений расходов (секвестра) вслед за последним финансовым кризисом Конгресс периодически угрожал шатдауном федеральному правительству в том случае, если сниженные бюджетные показатели не будут приняты.

Однако эта зацикленность на жесткой экономии ради сокращения долга упускает из виду один принципиальный момент: значение имеют долгосрочный рост, его источник (куда осуществляются инвестиции) и его распределение (кто пожинает вознаграждения). Если посредством мер жесткой экономии сокращению подвергаются те принципиальные сферы, которые создают потенциал для будущего роста (образование, инфраструктура, забота о здоровье населения), то ВВП, сколь бы плохо ни определялся данный показатель, расти не будет. Кроме того, ирония заключается в том, что одно лишь сокращение бюджетного дефицита может дать небольшой эффект для соотношения долг/ВВП, если знаменатель этой дроби подвергается негативному воздействию. А если сокращения расходов приводят к увеличению неравенства — а именно это, как продемонстрировал лондонский Институт фискальных исследования (IFS), и произошло в Великобритании в результате мер жесткой экономии последних лет, — то потребление может расти лишь за счет долга (например, по кредитным картам), который

поддерживает покупательную способность. И наоборот, если осуществляются государственные инвестиции в такие направления, как инфраструктура, инновации, образование и здравоохранение, что обеспечивает рост здоровых обществ и создает благоприятные возможности для всех, то налоговые поступления, скорее всего, вырастут, а размер долга в соотношении с ВВП снизится.

Важно понимать, что экономическая политика не предписывается научными методами. Можно навязать меры жесткой экономии и надеяться на то, что экономика будет расти, даже несмотря на то что подобная политика лишает экономику спроса, — либо же можно сосредоточиться на инвестировании в такие сферы, как здравоохранение, профессиональная подготовка, образование, исследования и инфраструктура, будучи уверенным в том, что они являются принципиальными для долгосрочного роста ВВП. В конечном итоге выбор конкретной политики в существенной степени зависит от представления о роли государства в экономике — является ли оно ключевым фактором для создания ценности, или же оно в лучшем случае выступает в качестве группы поддержки на кромке поля?

Волшебные цифры

В нынешней дискуссии о политике жесткой экономии участники избегали любого упоминания об общественной ценности. Ни бюджетные «голуби», ни бюджетные «ястребы» не ставили под серьезное сомнение ту теорию ценности, которая лежит в основе большей части понимания рыночных процессов в духе «здравого смысла». Основная причина этого отсутствия храбрости заключается в том, что оба указанных лагеря, похоже, находились в плену у так называемых «магических» цифр, которые задавали направление дискуссии.

Когда в 1992 году благодаря Маастрихтским соглашениям начался процесс европейской интеграции, возникли различные обязательства, под которыми подписались страны — участницы соглашения, — одним из них было удержание контроля над расходами. Размер общего государственного долга был ограничен уровнем 60% ВВП, при этом годовой дефицит бюджета (долг представляет собой накопление дефицита) не должен был превышать 3% ВВП. С помощью этих показателей предполагалось установить целевые

ограничения долговой нагрузки для правительств. Но откуда они взялись? Можно вообразить, будто они появились благодаря каким-то научным изысканиям — но это не так. Данные цифры попросту взяты из воздуха и не имеют обоснования ни в теории, ни на практике.

Начнем с долга. В 2010 году в журнале «American Economic Review» была опубликована статья двух известнейших экономистов, профессоров Гарвардского университета Кармен Рейнхарт (год спустя журнал «Bloomberg Markets» включил ее в список «50 наиболее влиятельных финансовых экспертов») и Кеннета Рогоффа, бывшего главного экономиста МВФ[4]. В этой статье они утверждали, что в случае, если размер государственного долга (в показателях доли ВВП) превышает 90%, что гораздо выше предусмотренных Маастрихтскими соглашениями 60%, но все же ниже, чем у многих стран, то происходит снижение темпов экономического роста. Результаты исследования продемонстрировали, что богатые страны, государственный долг которых превышал данное соотношение, в 1946–2009 годах испытывали резкое снижение темпов роста. Это было очень важным открытием, поскольку у многих стран государственный долг приближался к указанному уровню или превышал его. По данным МВФ, в США соотношение долг/ВВП в 2007 году составляло 64%, а в 2014 году — 105%. Для Великобритании соответствующие показатели составляли 44 и 81%, для Евросоюза — 58 и 88%, а для еврозоны — 65 и 94%.

Понимая, что приведенная точка зрения явно придает силы сторонникам сокращения масштабов вмешательства государства, авторы статьи поспешили заверить своих читателей, что у них нет личного интереса в этой истории: их аргументация не имеет идеологического фундамента — она просто основана на эмпирических данных. В итоге Рейнхарт и Рогофф даже подчеркнули, что в основе их исследования не лежит никакой теории государства. «Наш подход в данном случае принципиально эмпирический»[5], настаивали они.

Вполне предсказуемо, что политики и технократы, настроенные на «сбалансирование» государственных расходов, ухватились

---

[4] *Reinhart C.M., Rogoff K.S.* Growth in a time of debt // American Economic Review. 2010. Vol. 100. No. 2. P. 573–578.

[5] Ibid. P. 573.

за исследование Рейнхарт и Рогоффа, которое оказало большое влияние на дискуссию о мерах жесткой экономии после кризиса 2008 года. Конгрессмен от Республиканской партии Пол Райан в своем Федеральном бюджетном плане на 2013 год, принятом Палатой представителей США, цитировал это исследование в качестве доказательства негативного влияния высокого государственного долга на экономический рост. Это же исследование воодушевляло политику жесткой экономии, предложенную тогдашним британским министром финансов Джорджем Осборном и европейским комиссаром по экономике Олли Реном.

В том же 2013 году данные, приведенные Рейнхарт и Рогоффом, проверил в рамках своей докторской диссертации 28-летний исследователь из колледжа Амхерста Массачусетского университета Томас Херндон[6]. Он не смог воспроизвести те же результаты: расчеты Херндона показали, что при высоком уровне долга резкое снижение экономического роста отсутствует. Проверяя приведенные у Рейнхарт и Рогоффа данные, Херндон обнаружил простую ошибку в табличных вычислениях, а также выявил ряд несоответствий в приведенных в их статье странах и данных[7]. В двух статьях, опубликованных в «The New York Times»[8], уважаемые профессора отстаивали полученные ими общие результаты, но признали, что обнаруженная ошибка имела место. В конечном счете волшебные цифры оказались не столь уж волшебными.

Теперь перейдем к другой волшебной цифре, столь любимой экономистами Евросоюза, — цифре 3. «Периферийные» страны еврозоны вынуждены были восстанавливать свою конкурентоспособность посредством сокращения масштабов деятельности государства. В соответствии с маастрихтскими критериями меры чрезвычайной помощи таким странам, как Кипр, Греция, Ирландия и

---

[6] *Herndon T., Ash M., Pollin R.* Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff // Cambridge Journal of Economics. 2014. Vol. 38. No. 2. P. 257–279: URL: http://doi.org/10.1093/cje/bet075 (дата обращения 06.11.2020).

[7] Ibid.

[8] *Reinhart C.M., Rogoff K.S.* Debt, growth and the austerity debate // The New York Times. April 25, 2013. URL: http://www.nytimes.com/2013/04/26/opinion/debt-growth-and-the-austerity-debate.html?_r=0 (дата обращения 06.11.2020); *Reinhart C.M., Rogoff K.S.* Reinhart and Rogoff: Responding to our critics // The New York Times. April 25, 2013. URL: http://www.nytimes.com/2013/04/26/opinion/reinhart-and-rogoff-responding-to-our-critics.html (дата обращения 06.11.2020).

Португалия, зависели от сокращения ими расходов. Если размер этих расходов превышал 3% ВВП, то меры по спасению оказывались под угрозой. В 2010–2017 годах Греция получила 260 млрд евро экстренной помощи в обмен на сокращение государственных расходов, но, поскольку ее проблемы имели структурный характер, чтобы их можно было решить с помощью простых мер жесткой экономии, сокращения расходов погрузили страну в глубокую рецессию, обернувшуюся полномасштабной экономической депрессией. Так что вместо снижения греческого долга отсутствие экономического роста привело к тому, что соотношение долг/ВВП увеличилось до 179%. Это тот случай, когда лекарство убивает пациента.

Навязчивая фиксация на бюджетном дефиците той или иной страны игнорирует суровую реальность. Некоторые из наиболее слабых стран еврозоны имели меньший дефицит, чем более сильные — например, Германия. Значение имеет не дефицит, а то, как правительство распоряжается своими средствами. Пока эти средства продуктивно инвестируются в такие сферы, как здравоохранение, образование, исследования и другие направления, которые повышают производительность, знаменатель в соотношении долг/ВВП будет увеличиваться, сдерживая итоговое значение дроби.

Еще один яркий пример того, что волшебные цифры не работают, — Италия. На протяжении последних двух десятилетий дефицит ее бюджета был ниже, чем у Германии, редко превышая 3-процентный лимит, оговоренный участием в еврозоне. В действительности Италия имела первичный бюджетный профицит начиная с 1991 года, за единственным исключением 2009 года. Тем не менее у Италии было высокое и при этом растущее соотношение долг/ВВП: в 2015 году оно составляло 133%[9] — примерно на 60% выше верхней допустимой границы. На данное соотношение меньше влияет числитель (бюджетный дефицит), нежели нехватка государственных и частных инвестиций, предопределяющая значение знаменателя (рост ВВП). После трех лет жесткой экономии итальянский ВВП в 2015 году вырос всего на 1% (в 2014 году — на 0,1%, в

[9] Italy Economic Outlook // FocusEconomics. Economic Forecasts from the World's Leading Economists. URL: http://www.focus-economics.com/countries/Italy (дата обращения 06.11.2020).

2016 году — на 0,9%). (В действительности годы жесткой экономии привели и к невероятному падению реального ВВП — минус 2,8% в 2012 году, минус 1,7% в 2013 году.) Почему же экономика стагнировала? Ответ на этот вопрос будет непростым, однако отчасти это было результатом недостаточных инвестиций в те сферы, которые увеличивают ВВП, такие как профессиональное образование, новые технологии, исследования и разработки. Ситуация стала еще хуже из-за того, что продолжительное давление на правительственные расходы ослабило спрос в итальянской экономике и снизило стимулы для инвестирования.

Однако политика внутри еврозоны слепо настаивает на общепринятом представлении, что жесткая экономия является решением проблем, а неубедительный рост свидетельствует о недостаточных мерах экономии. Еще в 2014 году, язвительно критикуя политическую экономию еврозоны[10], Джозеф Стиглиц писал: «Жесткая экономия провалилась. Но ее защитники хотели бы объявить о победе, исходя из слабейшего из всех возможных доказательств: экономика больше не падает — следовательно, жесткая экономия работает! Но если это лучший результат, то можно сказать, что спрыгнуть со скалы — это лучший способ спуститься с горы, ведь падение в конечном итоге прекращается». Политика жесткой экономии, предполагающая снижение налогов и государственных расходов, не оживляет инвестиции и экономический рост в ситуации, когда реальной проблемой является слабый спрос. А в таких странах, как Греция и Испания, где половина молодежи не может найти работу, проведение политики, которая фактически не стимулирует инвестиции и, следовательно, создание рабочих мест, означает, что целое поколение может потерять право на обеспеченное будущее.

Вопросы, связанные с государственным долгом и бюджетным дефицитом, часто смешивают с вопросами о размере государства, который обычно оценивается как соотношение государственных расходов и размера экономики. Зато здесь нет никаких волшебных цифр, показывающих, какой размер государства слишком велик или слишком мал. Франция, которая ча-

---

[10] *Stiglitz J.* Austerity has been an utter disaster for the eurozone // The Guardian. October 1, 2014. URL: https://www.theguardian.com/business/2014/oct/01/austerity-eurozone-disaster-joseph-stiglitz (дата обращения 06.11.2020).

сто считается образцом «большого правительства», имеет соотношение государственных расходов и ВВП в 58%. Государственные расходы Великобритании тоже часто оцениваются как слишком большие, однако их примерно 40-процентное отношение к ВВП не слишком сильно отличается от 36% в США, хотя последние часто называются примером «малого правительства». Удивительно, но Китай, который часто воспринимается как управляемая государством экономика, имеет это соотношение на уровне лишь 30%.

Однако авторы недавних исследований, посвященных влиянию размера государства на экономический рост, почти единодушно пришли к выводу, что малое правительство «плохо», если, к примеру, оно не может поддерживать даже базовую инфраструктуру, правопорядок (например, финансирование полиции) и потребности населения в образовании. Напротив, в тех же самых исследованиях делается заключение, что более масштабные правительства могут оказаться «плохими», если они возникают в результате деятельности, которая «вытесняет» (сокращает) частный сектор[11] или чрезмерно ограничивает его деятельность, а также слишком сильно вмешивается в жизнь большинства населения[12]. Однако в этих довольно очевидных пределах идеальный размер государства сложно охарактеризовать количественно — не в последнюю очередь потому, что он в значительной мере зависит от того, что именно стремится сделать государство и как оценивается его деятельность. Здесь мы сталкиваемся с одной проблемой: недостаточным осмыслением экономистами — как в прошлом, так и в последние десятилетия — создаваемой государством ценности.

---

[11] Под «вытеснением» обычно понимается тот негативный эффект, который государственные расходы или вложения могут оказать на частные инвестиции — прежде всего потому, что государственные заимствования увеличивают процентные ставки (в результате чего бизнесу становится сложнее брать кредиты), либо потому, что государство начинает вторгаться в те виды деятельности, которые ранее относились к частному сектору. Исследования «вытеснения» оказались проблематичными в силу отсутствия точного анализа того, что именно желает делать частный сектор.

[12] *Bergh A., Henrekson M.* Government size and growth: A survey and interpretation of the evidence // Journal of Economic Surveys. 2011. Vol. 25. No. 5. P. 872–897. URL: http://doi.org/10.1111/j.1467-6419.2011.00697.x (дата обращения 06.11.2020).

ЦЕННОСТЬ ГОСУДАРСТВА В ИСТОРИИ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ МЫСЛИ

Экономическая теория во многом возникла как дисциплина, призванная утвердить приоритет частного сектора в производственной сфере.

Начиная с французских физиократов, экономисты обнаружили, что государство требовалось для упорядоченного функционирования общества, а стало быть, для формирования условий производства ценности. Однако по самой своей природе государство не было производительным — скорее, оно представляло собой стабилизирующую фоновую силу. Физиократы упрашивали короля Людовика XV принять доктрину *laissez-faire*, основанную на производительности земли, а не на накоплении драгоценных металлов, — вместо того чтобы мелочно управлять экономикой, выкачивая как можно больше золота, и тем самым нарушать скрытый механизм, посредством которого действительно создавалась ценность[13]. В главе 1 мы видели, как в соответствии с «Экономической таблицей» Кенэ ценность, произведенная в сельском хозяйстве, распространялась по всей экономике. Однако государство в данном случае отсутствовало, будучи «непроизводительным». В качестве одного из сегментов правящего класса государственные мужи имели определенную долю при распределении ценности просто в силу своего нахождения у власти[14].

Тем не менее Кенэ понимал, что его таблица не функционирует сама по себе — в ней присутствовал некий предмет, которым требовалось «управлять». Кенэ утверждал, что богатство конкретной нации можно было поддерживать лишь за счет «грамотного управления общей администрации» — мы бы назвали это государственным регулированием[15]. Кенэ полагал, что свободная конкуренция боль-

---

[13] *Steiner P.* Wealth and power: Quesnay's political economy of the "agricultural kingdom" // Journal of the History of Economic Thought. 2002. Vol. 24. No. 1. P. 91–110.

[14] В «бесплодный класс» включались горожане или ремесленники. В «Истории экономического анализа» Шумпетера (*Schumpeter J.A.* History of Economic Analysis. N.Y.: Oxford University Press, 1954. P. 239; *Шумпетер Й.А.* История экономического анализа: в 3 т. СПб.: Экономическая школа, 2001. Т. 1. С. 309) то же понятие употреблялось для характеристики буржуазии. Тюрго называл «ненужным классом» землевладельцев (*classe propriétaire/souveraine/distributive*).

[15] Цит. по: *Steiner P.* Wealth and power... P. 99.

ше всего пошла бы на пользу экономике, но для ее достижения он, отнюдь не исключая правительство, склонялся в пользу активного государства, которое уничтожило бы монополии и создало институциональные условия, необходимые для процветания конкуренции и свободной торговли и прогресса в деле создания ценности[16].

Тем временем Адам Смит посвятил роли государства в экономике пятую книгу своего «Богатства народов». Его задачей было не только объяснить процветание конкретной нации, но и «доставлять государству или обществу доход, достаточный для общественных потребностей»[17]. Подобно Кенэ, Смит был уверен в необходимости государства. Он действительно был убежден, что национальное богатство могло возрастать лишь благодаря разделению труда в «хорошо управляемом обществе»[18], в рамках которого он выделял три ключевые функции государства: военную, судебную и прочие публичные услуги, такие как обеспечение инфраструктуры[19]. Всё это общественные (*public*) блага — их производители не могут препятствовать кому-либо в их потреблении. Согласно Смиту, оплачивать подобные общественные блага должно было государство[20], в связи с чем требовалось устанавливать тот или иной вид налогообложения.

Давид Рикардо был, вероятно, наибольшим антигосударственником из всех классических экономистов. Несмотря на то что в заглавии его работы «Начала политической экономии и налогового обложения» присутствует ключевой вид деятельности государства — налогообложение, он вообще не рассматривал, каким образом оно может посредством государственных расходов стимулировать производство, и, следовательно, создание ценности. Согласно Рикардо, налоги представляют собой «долю продукта, производимого землей и трудом, поставленную на службу правительству» для расходов на такие направления, как образование[21].

---

16 *Schumpeter J.A.* History of Economic Analysis. P. 230; *Шумпетер Й.А.* История экономического анализа. Т. 1. С. 297; *Steiner P.* Wealth and Power... P. 100.

17 *Smith A.* The Wealth of Nations. L.: Penguin, 1999; Book 4. Introduction; *Смит А.* Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Эксмо, 2007. С. 419.

18 Ibid. Book 1. Ch. 1.

19 Ibid. Book 5. Ch. 1.

20 Ibid.

21 *Ricardo D.* The Works and Correspondence of David Ricardo / ed. by P. Sraffa with the collaboration of M.H. Dobb. Vol. 1: On the Principles of Political Economy and Taxation. Cambridge: University Press, 1951. P. 150.

Если данные расходы слишком высоки, утверждает он, капитал отдельно взятой страны сокращается, и «результатом будут нищета и разорение»[22]. В отличие от Смита, Рикардо нигде не задается вопросом, являются ли некоторые налоги необходимыми для того, чтобы помочь капиталистам осуществлять производство. Он рассматривает инфраструктуру — правосудие и т.д. — как некую данность. В результате Рикардо сводит производство экономической ценности исключительно к частному сектору. Отдавая предпочтение его строгим аналитическим аргументам перед более размытым и междисциплинарным философско-политическим подходом Смита, экономисты вслед за Рикардо исключали государство из производительного сектора.

Тем временем у Маркса представление о государстве проистекало из его материалистического взгляда на историю, в рамках которого организация общества, включая государственные структуры, является отражением экономической системы (которую Маркс называл способом производства) и лежащих в ее основе социальных отношений — взаимодействия между классами. Таким образом, с точки зрения Маркса, при капиталистическом «способе производства», основанном на прибавочной ценности, порождаемой эксплуатацией труда, государство и право отражают потребности капиталистов. Маркс высмеивал некоторых последователей Смита и Рикардо за разглагольствования о государственных чиновниках как «паразитах на теле подлинных производителей», тем самым приходя к пониманию, что эти чиновники в конечном итоге были необходимы для поддержания капиталистической системы. Тем не менее Маркс, как и Смит до него, подчеркивая необходимость некоторых функций государства, относил его чиновников к категории непроизводительных работников вне границы сферы производства. Капиталистический класс был заинтересован в сохранении государства достаточно сильным, чтобы гарантировать поддержание правопорядка и защиту своих классовых интересов — но не более того: «Современная государственная власть — это только комитет, управляющий общими делами всего класса буржуазии»[23].

---

[22] Ibid. P. 151; *Рикардо Д.* Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное. М.: Эксмо, 2007. С. 169.

[23] *Marx K., Engels F.* The Communist Manifesto. 1848; L.: Penguin Classics, 2010. Ch. 1; *Маркс К., Энгельс Ф.* Манифест Коммунистической партии // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 4. М.: Госполитиздат, 1955. С. 426.

При этом Маркса интересовал вопрос о том, за счет чего формировался «правильный» размер государства для обеспечения им необходимых услуг без извлечения неких дополнительных прибылей.

Неоклассические экономисты, хотя они и порвали с трудовой теорией ценности, не ушли от представлений своих предшественников о том, что государство было необходимым, но при этом непроизводительным. Как мы видели, понятие предельной полезности локализует ценность в цене любой трансакции, которая происходит на рынке на свободном основании. В соответствии с этой точкой зрения государство не производит ничего: оно не может создавать ценность. Таким образом, главный источник дохода государства — это налоги, представляющие собой перенос уже существующей ценности, созданной в частном секторе.

Оказавший громадное влияние на становление экономической мысли Альфред Маршалл в своих «Принципах экономической науки» (1890) рассматривал экономическую жизнь весьма детально, но и он советовал, что теории следует «с максимальной возможностью» избегать обсуждения предметов, связанных с государством[24]. Он был уверен, что государственное вмешательство в рынок и его регулирование зачастую происходят в ответ на попытки корыстных кругов влиять на рынок в свою пользу (т.е. государство оказывается у них «в плену»), тем самым лишь нанося урон конкретному конкуренту, а не удовлетворяя потребности общества в целом[25].

КЕЙНС И КОНТРЦИКЛИЧЕСКОЕ ГОСУДАРСТВО

Однако для самого обычного гражданина может быть не столь очевидно, что государство не создает ценность. Мы уже рассматривали три способа, с помощью которых оно это делает: экстренное спасение банков, инвестиции в инфраструктуру, образование и фундаментальную науку, а также финансирование радикальных инновационных технологий, которые трансформируют нашу жизнь.

Принципиальный момент заключается в том, что многие из этих видов деятельности предполагают принятие *рисков* и *инве-*

---

[24] *Marshall A.* Principles of Economics. L.: Macmillan, 1920. Book 1. Ch. 4. Para. 4; *Маршалл А.* Принципы экономической науки. М.: Прогресс, 2002. Кн. 1. Гл. 4. § 4.

[25] Ibid.; Там же.

стирование — то, на что не способна жесткая экономия, — и тем самым создают ценность. Однако эту ценность нелегко заметить по той простой причине, что большая ее часть наполняет карманы частного сектора. Тем экономистом, который по меньшей мере отчасти понимал эту проблему, был Джон Мейнард Кейнс.

Когда в 1929 году разразился глобальный экономический кризис, восстановление казалось иллюзорным. Великая депрессия потрясла саму идею безграничного экономического прогресса, поскольку, вопреки преобладавшему теоретическому консенсусу, экономика не восстанавливалась сама по себе. Объяснение, которое дал этому Кейнс, представляло собой радикальный разрыв с общепринятыми истинами его эпохи[26]. Рынки, утверждал Кейнс, нестабильны по своей природе, а в условиях рецессии они могут оставаться «в состоянии хронически пониженной активности в течение длительного времени, не проявляя заметных тенденций ни в сторону оздоровления, ни в сторону окончательного краха»[27]. В этих обстоятельствах, подчеркивал Кейнс, роль государства как «потребителя последней инстанции» становится ключевой.

Вспомним, что в «Общей теории занятости, процента и денег» Кейнс был озабочен объяснением того, каким образом экономика может оказаться в состоянии «непреднамеренной безработицы» из-за недостаточного спроса, то есть когда трудящиеся, желающие выполнять работу, оказываются не в состоянии ее найти. Это, утверждал Кейнс, приводит к низкому уровню ВВП в сравнении с ситуацией, когда экономика работает с полной загрузкой мощностей (и при полной занятости). Неоклассическая экономическая теория плохо подходит для объяснения этой ситуации, поскольку она допускает, что люди выбирают предпочитаемый ими вариант действий, включая то, сколько труда они «поставляют» на рынок по конкретной цене (заработной плате), а рынок гарантирует, что расставит все по своим местам, в результате чего каждый извлечет из этого максимум полезности. При подобном рассмотрении безработица оказывается добровольным явлением.

Кейнс избавился от допущения, что предложение порождает собственный спрос. Вместо этого он утверждал, что ожидания про-

---

[26] *Snowdon B., Vane H.* A Macroeconomics Reader. L.: Routledge, 1997. P. 3.

[27] *Keynes J.M.* The General Theory of Employment, Interest and Money. L.: Macmillan, 1936. P. 249; *Кейнс Дж.М.* Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. М.: Эксмо, 2007. С. 237.

изводителей относительно спроса и потребления предопределяют их инвестиции и вытекающие из них занятость и объем производства[28] — следовательно, низкие ожидания могут вести к недостаточной занятости. Кейнс называл это «принципом эффективного спроса»: инвестиции могут сокращаться в результате снижения ожиданий или ставок на будущее — как мы знаем (не в последнюю очередь благодаря финансовому кризису 2008 года), подобные ставки могут оказаться жестокой ошибкой.

На основании этой теории Кейнс предложил новое видение роли государства. Когда частный сектор сокращает производство в периоды низких ожиданий по поводу спроса, утверждал он, государство может вмешиваться в ситуацию в позитивном ключе, увеличивая спрос за счет дополнительных расходов, что, в свою очередь, приведет к более позитивным ожиданиям по поводу будущего потребления и вынудит частный сектор к инвестициям, а это в результате даст увеличение ВВП.

Следовательно, в макроэкономической теории Кейнса государство создает ценность, поскольку оно дает экономике возможность производить больше товаров и услуг, чем она может это сделать без государственного участия. Это был принципиальный сдвиг в представлении о роли государства в экономике. Для Кейнса государство действительно было неотъемлемой инстанцией, поскольку оно могло создавать ценность, оживляя спрос — как раз в те моменты, когда тот находится на низком уровне, как это бывает в периоды рецессий, или в условиях неуверенности бизнеса в будущем.

Конечно, для финансирования этих расходов государству придется прибегать к заимствованиям, что в условиях экономической рецессии подразумевает увеличение государственного долга. Однако увеличившийся долг — это следствие кризиса, а не его причина. Кейнс утверждал, что этот выросший долг не должен слишком беспокоить государство. Как только начинается восстановление экономики, необходимость в значительных дефицитах бюджета отпадет и долг будет выплачен.

Идея Кейнса о восстановлении, стимулируемом дефицитом, быстро овладела правительствами. Особенно интенсивно она применялась в конце 1930-х годов для стимулирования роста по-

---

[28] Данный и последующие тезисы взяты из предисловия к французскому изданию «Общей теории занятости, процента и денег».

сле Великой депрессии и в начале 1940-х годов в рамках военных расходов. Быстро распространявшимся после Второй мировой войны идеям Кейнса приписывалась заслуга в создании беспрецедентного процветания в течение трех послевоенных десятилетий — так называемого *trente glorieuses* (Славное тридцатилетие). Ближе к концу XX века идеи Кейнса позволили ему занять место в списке самых важных деятелей столетия по версии журнала «Time»: «Его радикальная идея, что правительствам следует тратить деньги, которых у них нет, вероятно, и спасла капитализм»[29]. Как оказалось, это были пророческие слова. Спустя примерно 80 лет после публикации «Общей теории» правительства всего мира, столкнувшись с последствиями финансового кризиса, вводили стимулирующие пакеты — этот шаг свои появлением во многом был обязан Кейнсу.

Но Кейнс в конечном итоге прошел лишь часть пути. Он изменил наше представление о том, каким образом государство посредством контрциклических мер может создавать ценность в непростые времена, однако и Кейнс, и его последователи гораздо меньше говорили о том, как государство может делать то же самое в благоприятные периоды. Голоса несогласных раздавались даже на пике кейнсианства и послевоенного бума. Продемонстрировав выдающуюся проницательность, Пол Самуэльсон (1915–2009), один из наиболее влиятельных экономистов второй половины XX века, профессор Массачусетского технологического института и первый американец, получивший Нобелевскую премию по экономике, попытался доказать, что неоклассическая теория была способна дать объяснение функционированию экономики в нормальных условиях, за исключением периодов рецессии, когда монетарная политика оказывается малоэффективной, то есть когда увеличение денежного предложения не ведет к снижению процентных ставок и лишь увеличивает неиспользуемые остатки вместо стимулирования роста (данное явление известно как «ловушка ликвидности»). По сути, Самуэльсон утверждал, что в нормальных экономических условиях в попытках государства управлять экономикой кейнсианскими методами не было особой нужды, поэтому государственные интервенции (например, направленные на увеличение занятости) в таком случае лишь приведут к повышению инфляции.

---

[29] *Reich R.* Economist John Maynard Keynes // TIME Magazine. March 29, 1999.

Инфляция стала расти в 1970-х годах, что расчистило простор для монетаристов во главе с Милтоном Фридманом. Либертарианец Фридман отвергал представление о том, что государственные расходы являются благом, утверждая, что они, скорее всего, приведут к инфляции. При этом он игнорировал тот факт, что данное утверждение уже предполагает работу экономики с полной загрузкой, в связи с чем любой дополнительный спрос, стимулируемый государством, повлечет за собой рост цен. Между тем суть аргументации Кейнса в целом заключается в том, что экономика зачастую работает с неполной мощностью. Для Фридмана же значение имел контроль над количеством денег в экономике. Представители новой классической экономики бросили еще один вызов Кейнсу, утверждая, что государственные расходы бесполезны и лишь вытесняют частные инвестиции. Согласно их представлениям, увеличение дефицита государственного бюджета повышает учетную ставку процента (в силу воздействия на процентные ставки выпуска долговых обязательств), что, в свою очередь, снижает объем частных инвестиций. В силу этих соображений роль государства следует ограничить стимулированием отдельных производителей и работников для обеспечения бóльших объемов выпуска и труда — например, снижая налоги.

Однако представители новой классической экономики неправильно поняли, каким образом процентные ставки воздействуют на инвестиции. Во-первых, процентные ставки не являются рыночным феноменом, определяемым спросом и предложением, — напротив, они устанавливаются и контролируются центральным банком с помощью мер монетарной политики[30], так что рост государственных расходов, финансируемый за счет бюджетного дефицита, не повышает процентные ставки. Во-вторых, более низкие процентные ставки не обязательно ведут к росту инвестиций, поскольку компании стремятся меньше зависеть от ставок, нежели от ожиданий по поводу того, в каких нишах заложены благоприятные возможности будущего роста. Именно эти возможности, как было показано в главе 7, и формируются активными государственными инвестициями.

---

[30] *McLeay M., Radia A., Thomas L.R.* Money creation in the modern economy // Bank of England Quarterly Bulletin. 2014. Vol. 54. No. 1. P. 14.

ГОСУДАРСТВО В НАЦИОНАЛЬНЫХ СЧЕТАХ

Как отмечалось в главе 3, теория Кейнса оказала значительное влияние на национальные счета. ВВП можно рассчитывать тремя способами: как производство, доходы и расходы. Несмотря на масштаб государства и его влияние на экономику, само слово «государство» (*government*) редко появляется в дискуссиях о производстве и доходах. Напротив, оно обычно попросту рассматривается в части расходов — как тратится произведенная и заработанная ценность.

Согласно Кейнсу, дополнительные государственные расходы требовались для обеспечения того, чтобы экономики не были постоянно подвержены рецессиям и депрессиям. Приобретая товары и услуги, государство делало вклад в ВВП со стороны расходов, чтобы восполнить зачастую слишком низкие инвестиции бизнеса. Принятый метод подсчетов заключался в простом сложении издержек государственного производства, вычитании промежуточных материальных ресурсов и приравнивании разницы — ее основу составляют оклады государственных служащих — к государственному выпуску. Несмотря на то что государство играло активную роль в национальных счетах, оно по-прежнему представало в образе крупного растратчика, а не производителя.

Всё это крайне важно. Если судить по национальным счетам, то складывается впечатление, что государство попросту тратит получаемое в виде налогов, собираемых с создающих ценность компаний. Но может ли это соответствовать действительности?

Существующие национальные счета неспособны уловить полный объем этой добавленной государством ценности, а также в них делается несколько существенных неверных допущений. Прежде всего, в национальных счетах бóльшая часть государственной ценности рассматривается только в качестве издержек, которые главным образом представляют собой плату государственным служащим; в государственной деятельности отсутствует операционная прибыль, которая увеличивала бы ее добавленную ценность. Сравним это с частным сектором. Доля заработной платы в добавленной ценности частного сектора редко превышает 70%. Исходя из этого, можно утверждать, что добавляемая государством ценность в среднем составляет лишь 70% от того, какой она должна быть.

Во-вторых, предполагается, что возврат от инвестиций, осуществляемых государством, равен нулю — в рамках этой логики

государство не приносит прибавочный продукт. Если бы этот продукт был выше нуля, то он бы проявился в качестве операционной прибыли. В США до 1990-х годов не разделялись текущие государственные расходы (например, траты на такие повседневные нужды государства, как оклады чиновников) и капитальные затраты (например, финансирование новой инфраструктуры), что усиливало ощущение составителей национальных счетов, будто государство лишь *тратит* деньги. Но принципиально необходимые государственные инвестиции, конечно же, присутствуют в избытке: в числе очевидных примеров — такие инфраструктурные проекты, как система соединяющих штаты федеральных шоссе в США или автодороги в Великобритании. Попросту бессмысленно оценивать возврат от громадных государственных инвестиций как нулевой, если аналогичные инвестиции частного сектора приносят прибыль. Кроме того, возврат от таких инвестиций государства прекрасно поддается оценке. Один из способов сделать это — оценить рыночный уровень возврата по доходности таких инструментов, как муниципальные облигации, — совокупный возврат по долговым обязательствам, выпускаемым крупными городами[31]. Принципиальный момент в данном случае заключается в том, что нулевой возврат по государственным инвестициям представляет собой политический выбор, а не научную неизбежность.

В-третьих, допущение, что ценность государственного выпуска эквивалентна ценности входящих ресурсов, означает, что деятельность государства не может каким-либо существенным образом повышать производительность экономики: рост производительности в конечном итоге достигается увеличением выпуска, опережающего рост затрачиваемых ресурсов. Однако если выпуск государства определяется просто как стоимость каких-либо работ, то рост выпуска всегда потребует такого же увеличения затрат. В 1998 году Национальная статистическая служба Великобритании начала измерять выпуск государственного сектора, используя различные физические индикаторы, такие как количество людей, пользующихся государственными услугами (в таких сферах, как здравоохранение, образование и социальные гарантии), на каждый израс-

---

[31] BEA. Measuring the Economy: A Primer on GDP and the National Income and Product Accounts. Washington, DC: Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce, 2014. P. 9–4. URL: http://www.bea.gov/national/pdf/nipa_primer.pdf (дата обращения 06.11.2020).

ходованный фунт стерлингов. В 2005 году британский экономист сэр Энтони Аткинсон (1944–2017) усовершенствовал эту методику, введя важные изменения в количественные измерения каждой государственной услуги, наряду с разработкой некоторых количественных оценок для здравоохранения и образования[32]. Любопытно, что в результате практического применения этих изменений оказалось, что производительность в 1998–2008 годах снижалась в среднем на 0,3% в год[33]. Лишь после финансового кризиса производительность значительно выросла, однако этот рост был результатом меньших затрат, а не улучшения производимых услуг. Политика жесткой экономии была направлена на сокращение входящих затрат (государственных расходов) при сохранении производства «тех же самых» результатов[34]. Едва ли удивительно, что данный тип «усовершенствования» производительности не привел к улучшению качества услуг — об этом можно судить хотя бы по долгому времени ожидания услуг, оказываемых Национальной службой здравоохранения Великобритании.

В-четвертых, государство часто владеет производственными компаниями, такими как железные дороги, почтовые службы или энергетические сети. Однако условия составления национальных счетов предполагают, что предприятия, находящиеся в государственной собственности, но реализующие свою продукцию по рыночным ценам, считаются частными в рамках добавленной ценности в соответствующем секторе. (Государственные железные дороги, к примеру, являются частью транспортного, а не государственного сектора.) Даже несмотря на то что принадлежащие государству корпорации зарабатывают прибыль (а в статистике более высокая прибыль предполагает более высокую добавленную ценность), эти прибыли учитываются в том секторе производства, в котором они работают, а не в «государственном» секторе. Таким

---

[32] *Atkinson T.* Atkinson Review: Final Report. Measurement of Government Output and Productivity for the National Accounts. Basingstoke; N.Y.: Palgrave Macmillan, 2005.

[33] *Phelps M.G., Kamarudeen S., Mills K., Wild R.* Total public service output, inputs and productivity // Economic and Labour Market Review. 2010. Vol. 4. No. 10. P. 89–112. URL: http://doi.org/10.1057/elmr.2010.145 (дата обращения 06.11.2020).

[34] ONS (Office for National Statistics). Public Service Productivity Estimates: Total Public Services, 2012. February 6, 2015. URL: http://www.ons.gov.uk/ons/dcp171766_394117.pdf (дата обращения 06.11.2020).

образом, если находящиеся в собственности государства железные дороги имеют огромные продажи и прибыли (то есть создают высокую добавленную ценность), это увеличивает добавленную ценность в транспортном секторе даже в том случае, если его успех обусловлен исключительно наличием государственной собственности. В государственный сектор по определению включаются только те принадлежащие государству структуры, которые не продают что-либо по рыночной цене. Одним словом, с точки зрения национальных счетов, производство для рынка не учитывается как некая деятельность государства. В результате ценность, которая, к примеру, фактически создается в сфере бесплатного государственного образования, несмотря на то что увеличение количества преподавателей может вносить свою лепту в ВВП (поскольку они получают зарплату), не увеличивает ВВП. Все это означает, что государство может увеличивать свою добавленную ценность лишь с помощью нерыночного производства, что затемняет подлинную значимость государства в экономике: ценность, которую *действительно* добавляют государственные предприятия, не отображается в официальной статистике — а равно и ценность, порождаемая образованием и здравоохранением.

Эти правила были разработаны, для того чтобы обнаружить прямой способ учета экономической деятельности. Однако если принять во внимание совокупные изъяны условий подсчета: государство смешивается в одну кучу с домохозяйствами в качестве «конечного» потребителя; оно не может создавать прибавочный продукт, зарабатывать прибыли, повышать свою производительность или наращивать добавленную ценность за счет производства для рынка, — то помочь здесь ничем нельзя. Можно разве что отметить, что, в отличие от финансового сектора, в отношении которого предпринимались любые усилия, чтоб представить его производительным, применительно к государству, похоже, произошло совершенно противоположное. Просто в силу того, каким образом определяется производительность, тот факт, что государственные расходы выше, чем добавляемая ими ценность, стимулирует широко распространенное представление, что «непроизводительное» государство сначала должно изъять, прежде чем сможет потратить. Данный образ мысли по определению ограничивает степень влияния государства на направление экономики и лежит в основе теории жесткой экономии, будучи результатом тех

сказок, которые рассказывали о государстве в течение нескольких столетий.

Мультипликация ценности

Национальные счета не учитывают взаимодействие между государственными расходами и другими компонентами выпуска, потребления, инвестиций и чистого экспорта.

Для понимания этой взаимосвязи экономисты оценивают ценность так называемого *мультипликатора*, который для Кейнса был важным основанием для его позитивной точки зрения на государство. Этот показатель, разработанный студентом и коллегой Кейнса по Кембриджу Ричардом Каном (1905–1989) и использовавшийся самим Кейнсом, формализовал представление о том, что государственные расходы будут стимулировать экономику. Буквально каждый фунт, который тратит государство, будет мультиплицирован, поскольку создаваемый им спрос приведет к нескольким циклам дополнительных расходов. Важно, что в рамках кейнсианского подхода также было уточнено значение мультипликатора, в связи с чем лица, принимающие ответственные решения, быстро подхватив эту идею, могли подкреплять свои аргументы в пользу стимулирующих расходов с помощью конкретных цифр[35].

Если сформулировать более точно, то мультипликатор указывает на тот эффект, который увеличение расходов (спроса) оказывает на совокупное производство. Его значение заключается в том, что, с точки зрения Кейнса и Кана, государственные расходы дают выгоды для экономики, выходящие далеко за рамки того объема спроса, который эти расходы порождают. Компания, у которой государство закупает для себя дополнительные товары — скажем, бетон для автодорог, — платит зарплаты своим работникам, которые в свободное от работы время тратят эти дополнительные доходы

---

[35] Мультипликатор демонстрирует, какой совокупный прирост ВВП влечет за собой исходное увеличение государственных расходов. Его расчет предусматривает, что нам известно некое значение предельной склонности к сбережению и потреблению, то есть какую часть каждого заработанного фунта или доллара потребитель потратит, а какую часть он или она направит на сбережения. Если потребляется 80%, то ВВП увеличится на показатель 1/(1–0,8), помноженный на стимулирующий параметр; таким образом, если исходные дополнительные расходы составляют 1 млн фунтов стерлингов, то ВВП увеличится на 5 млн фунтов.

на новые товары, например, на ТВ-панели, которые производит какая-либо другая компания, а у работников этой компании появляется больше средств для расходов — например, на отпуск в Корнуэлле, и таким образом данный эффект продолжает умножаться во всей экономике. Дополнительный спрос со стороны государства создает несколько последующих циклов расходов, мультиплицируя исходно потраченные суммы. В период экономической рецессии государственные расходы рассматривались как особо мощный стимул для возвращения экономики на ее привычную траекторию, поскольку воздействие этих расходов на совокупный выпуск гораздо больше, чем фактически инвестированные суммы.

Эта мощная и важная идея неизбежно породила противоречия, особенно по поводу значения мультипликатора, то есть по поводу того, какой именно объем средств порождает в экономике 1 фунт стерлингов государственных расходов. Внушительную литературу по этой теме можно разделить на два направления — «новое классическое» и кейнсианское.

Согласно «новым классическим экономистам» — сторонникам мер жесткой фискальной экономии, ценность мультипликатора меньше единицы или даже отрицательна[36]. Исходя из этого, они могут утверждать об отсутствии кейнсианского эффекта от государственных расходов для выпуска. Иными словами, предполагается, что увеличение государственных расходов на 1 фунт стерлингов порождает в экономике менее 1 фунта или даже имеет отрицательное воздействие на совокупный ВВП, поскольку вытесняет частные инвестиции. В случае отрицательного мультипликатора сторонники данного подхода допускают, что государственные расходы *уничтожают* ценность, поскольку увеличение государственных расходов на один фунт не покрывается уменьшением других компонентов ВВП — потребления, инвестиций и чистого экспорта.

---

[36] Fiscal policy as a countercyclical tool // World Economic Outlook. Ch. 5. Washington, DC: International Monetary Fund, October 2008; *Cohen L., Coval J., Malloy C.* Do powerful politicians cause corporate downsizing? // Journal of Political Economy. 2011. Vol. 119. No. 6. P. 1015–1060. URL: https://www.journals.uchicago.edu/doi/abs/10.1086/664820?journalCode=jpe (дата обращения 06.11.2020); *Barro R.J., Redlick C.J.* Macroeconomic effects from government purchases and taxes // Quarterly Journal of Economics. 2011. Vol. 126. No. 1. P. 51–102. URL: https://scholar.harvard.edu/files/barro/files/barro_redlick_paper_0210.pdf (дата обращения 06.11.2020).

Однако не так давно кейнсианский подход был возрожден, поскольку стало очевидным, что меры жесткой экономии (например, в странах Южной Европы) привели к падению совокупного выпуска и, следовательно, к росту безработицы, а не к увеличению занятости и росту ВВП. Плохие экономические показатели упомянутых стран ставят под сомнение предписания «новых классиков» по поводу жесткой экономии. В недавних исследованиях МВФ также было выдвинуто предположение, что государственные расходы положительно влияют на выпуск[37] и что ценность мультипликатора выше единицы — а именно 1,5[38]. Иначе говоря, увеличение государственных расходов на 1 фунт стерлингов ведет к увеличению совокупного выпуска на 1,5 фунта. Одним словом, точка зрения, согласно которой государственные расходы не уничтожают частную ценность, а могут создавать добавленную ценность, стимулируя частные инвестиции и потребление, получает все большее доверие.

ТЕОРИЯ ОБЩЕСТВЕННОГО ВЫБОРА: РАЦИОНАЛИЗАЦИЯ ПРИВАТИЗАЦИИ И АУТСОРСИНГА

В 1980-х годах недовольство государством отчасти стимулировалось представлением о том, что экономикам следует больше беспокоиться о «провалах государства», нежели о «провалах рынка». Понятие провалов государства возникло из теории общественного выбора — набора идей, которые ассоциировались с таким экономистом, как американец Джеймс Бьюкенен, и Чикагским университетом, где он обучался. В 1986 году Бьюкенен стал лауреатом Нобелевской премии по экономике.

Теория общественного выбора утверждает, что провалы государства вызваны частными интересами, которые «захватывают» политиков при помощи непотизма, кумовства, коррупции или стремления к рентным доходам[39], неправильного распределения ресурсов, например, при вложении государственных средств в без-

---

[37] *Leigh D., Devries P., Freedman C., Guajardo J., Laxton D., Pescatori A.* Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation // IMF World Economic Outlook. Washington, DC: International Monetary Fund, 2010. P. 93–124.

[38] *Leigh D., Blanchard O.J.* Growth forecast errors and fiscal multipliers // Working Paper No. 13/1. Washington, DC: International Monetary Fund, 2013.

[39] *Krueger A.O.* The political economy of the rent-seeking society // The American Economic Review. June 1974. Vol. 64. No. 3. P. 291–303.

успешные новые технологии (ставка на проигравших)[40], или при излишней конкуренции с частными инициативами («вытеснение» того, что в противном случае могло бы оказаться успешными частными инвестициями)[41].

Теория общественного выбора подчеркивает, что политика должна быть достаточно осмотрительной и обеспечить, чтобы выгоды от вмешательства государства в экономику перевешивали издержки от его провалов[42]. Основная мысль заключается в том, что существует компромисс между двумя неэффективными результатами: один порождается свободными рынками (провалы рынков), а другой — государственным вмешательством (провалы государства). Решение, в пользу которого выступала группа базировавшихся на идеях Кейнса экономистов, именуемых неокейнсианцами, заключалось в концентрации на исправлении только некоторых провалов, например тех, которые возникают из позитивных или негативных экстерналий. Первые из них могут включать «общественные блага», такие как фундаментальные исследования, финансирование которых должно взять на себя государство, если это не делает частный сектор (поскольку из них сложно извлечь прибыль), тогда как к последним могут относиться затраты на ликвидацию загрязнений, которые компании не включают в свои стандартные подсчеты издержек, и государству придется компенсировать их посредством углеродного налога[43]. Таким образом, хотя представители теории общественного выбора больше обеспокоены провалами государства, а неокейнсианцы — провалами рынка, в конечном итоге их споры об интервенционистской политике не бросили серьезный вызов господству теории предельной полезности.

В своем крайнем выражении теория общественного выбора, берущая начало в маржинализме, призывает государство вмеши-

---

[40] *Tullock G., Seldon A., Brady G.L.* Government Failure: A Primer in Public Choice. Washington, DC: Cato Institute, 2002.

[41] *Friedman B.M.* Crowding out or crowding in? Economic consequences of financing government deficits // Brookings Papers on Economic Activity. 1979. No. 3. P. 593–654.

[42] *Buchanan J.M.* Public choice: The origins and development of a research program // Champions of Freedom. 2003. No. 31. P. 13–32.

[43] *Stiglitz J.E.* Economics of the Public Sector. 3rd ed. N.Y.: W.W. Norton, 2000; *Стиглиц Дж.Ю.* Экономика государственного сектора. М.: ИНФРА-М, 1997.

ваться в экономику как можно меньше, чтобы минимизировать риск провалов государства. Государственный сектор должен быть изолирован от частного, например, чтобы избежать ситуации «захвата регулятором», когда та или иная регулирующая структура оказывается слишком близко к отрасли, которую она должна регулировать.

Опасение за провалы государства убедило многие правительства в том, что им следует как можно больше имитировать частный сектор. Основание для этого заключается в том, что государство неизбежно подвержено коррупции и лени, поскольку агент и принципал слишком близки друг к другу, в связи с чем принципиально сделать государственные услуги более «эффективными». Начиная с 1980-х годов критерии эффективности частного сектора применялись и к государственному в процессе *маркетирования* государства. Изменился даже сам язык: пациенты в больницах, получатели социальных услуг и даже учащиеся — все они стали «клиентами» или «потребителями».

Неизбежными результатами логики теории общественного выбора стали отказ государства от своих обязательств, сокращение его инвестиций в укрепление собственных возможностей, фактически вплоть до приватизации. Последняя действительно может происходить посредством продажи тех или иных структур, как это было с государственными банками, однако может иметь место и косвенная приватизация путем *аутсорсинга*, когда государство платит частному подрядчику за предоставление какой-либо услуги, например, финансируемого государством образования, обеспечения жильем, здравоохранения, транспортировки и даже тюрем, управления дорожным движением и оценки льгот.

В 1980-х годах, когда теория общественного выбора стала сильно влиять на публичную политику, состоялась волна приватизации и аутсорсинга — сначала в Великобритании и США, а затем она медленно распространилась на большую часть Европы. Как мы уже видели, в этом же десятилетии начала укрепляться финансиализация. Идея (или идеология), согласно которой государственный контроль над производственными предприятиями неэффективен или нерационален, стала общепринятой. В Великобритании она оказалась созвучной идеологической цели тэтчеризма — созданию нации владельцев активов, вне зависимости от того, идет ли речь об акциях или приватизированном муниципальном жи-

лье. Это были годы знаменитой рекламной кампании под лозунгом «Увидишь Сида — сообщи ему» (убеждавшей британских граждан покупать акции компании British Gas, приватизированной в 1986 году), приватизации British Telecom и British Airways, отраслей электро- и водоснабжения, а также ряда более мелких предприятий, находившихся в собственности государства. В следующем десятилетии состоялась и приватизация железных дорог.

Многие другие страны не всегда воспринимали приватизацию с тем же энтузиазмом, что Великобритания, — во Франции, например, электроэнергетика остается в целом под контролем государства, — однако приватизация быстро стала глобальной тенденцией. МВФ и Всемирный банк часто использовали свое значительное влияние, чтобы склонить развивающиеся страны в пользу продажи предприятий, находившихся в государственной собственности. Даже в тех странах, где волна приватизации ослабла — хотя бы потому, что наиболее подходящие для этого активы уже были распроданы, — сама идея, что государству следует не владеть активами, а лишь осуществлять финансирование (в лучшем случае), твердо укоренена в общественном сознании. Сегодня лишь немногие правительства или политики выступают в пользу полномасштабной национализации и государственной формы собственности.

Однако теория общественного выбора всегда содержала риск выплеснуть ребенка вместе с водой. Настаивая на том, что государство неспособно создавать ценность, — а фактически на том, что оно, скорее, ценность уничтожает, — она заглушила более изощренную, но не менее принципиальную дискуссию о том, какую ценность действительно производит государство. Для отраслей, где присутствует естественная тенденция к монополии — в сферах обеспечения жизненно необходимыми благами, такими как вода, газ и электричество, — могут присутствовать сильные доводы в пользу значительной доли государства с целью получения выгоды от экономии на масштабе при предоставлении этих услуг или во избежание спекулятивного стремления к рентным доходам от необходимых базовых благ. В отраслях, более ориентированных на потребительский рынок, особенно там, где рынок трансформируется посредством технологий (например, мобильные телефоны), доводы в пользу сильного государственного присутствия могут быть менее весомыми — хотя история демонстрирует, что зачастую наиболее интересной может оказаться гибридная частно-го-

сударственная форма владения, как в случае с компанией French Telecom (которая затем стала называться Orange).

Решением проблемы естественных монополий было регулирование. В Великобритании возник ряд регулирующих инстанций, каждая из которых намеревалась занять место между обществом и конкретной отраслью. На смену государственному капитализму пришел регуляторный капитализм. Не к тому стремились адепты теории общественного выбора в чистом ее виде — фактическим результатом регуляторного капитализм стал тот же самый тип государственного кумовства и коррупции, о котором эти теоретики предупреждали.

Еще одним последствием теории общественного выбора стало возникновение посреднических механизмов для финансирования государственной деятельности — это явление принимало главным образом две формы. Одна из них — частные финансовые инициативы (ЧФИ), например, при строительстве больниц. Другая, упомянутая выше, — передача оказания широкого спектра услуг на аутсорсинг частным провайдерам. В обоих случаях деятельность государства получает частное финансирование. Подобное обращение к услугам ЧФИ именовалось «псевдоприватизацией», поскольку частные компании получают свои доходы не от клиентов на «рынке», а от государства за счет гарантированной нормы прибыли. Контракт на аутсорсинг в итоге оказывается формой монополии, которая запирает государство в тиски в статусе единственного покупателя. Кроме того, в Великобритании является спорным сам уровень конкуренции между поставщиками услуг на аутсорсинг: большинство подобных контрактов приходится на считанные компании во главе с Capita, G4S и Serco[44].

Цель ЧФИ-финансирования — разделить издержки и убрать из государственных балансов долг, связанный с большими проектами наподобие строительства больниц. Однако для государственного сектора это может обернуться высокой ценой, поскольку проекты финансируются при помощи частного долга и капитала, который обходится существенно дороже, чем государственные заимствования. Для покрытия возврата капитала плюс процентов и издержек содержания объектов правительства также выплачивают частным

---

[44] National Audit Office. Memorandum on managing government suppliers. November 12, 2013.

подрядчикам ежегодную плату, что продолжается десятилетиями и обычно индексируется на размер инфляции. Таким образом, эксклюзивные ЧФИ-контракты в результате создают лицензии на монопольную деятельность. В конечном итоге может оказаться, что издержки для государства зачастую будут выше, чем если бы оно предоставляло конкретную услугу/услуги самостоятельно. Ниже мы рассмотрим два примера этого — здравоохранение и инфраструктуру.

Приватизация и аутсорсинг в здравоохранении

В 1948 году, когда Великобритания все еще пребывала в состоянии затяжной и сложной послевоенной реконструкции (в том году ее государственный долг значительно превосходил 200% ВВП), британские граждане получили листовку, которая гласила: «5 июля начнет работу ваша новая Национальная служба здравоохранения. Что это такое? Как вы получите ее услуги? Она обеспечит вас любой медицинской, стоматологической и сестринской помощью. Каждый — богатый или бедный, мужчина, женщина или ребенок — может воспользоваться любой ее составляющей». В основе Национальной службы здравоохранения (NHS), созданной в 1948 году по инициативе министра здравоохранения Эньюрина Бивена, лежали три ключевых принципа[45]:

— удовлетворение потребностей каждого;

— бесплатность в месте оказания услуг;

— основа на клинической необходимости, а не на платежеспособности пациента.

За 70 лет своего существования Национальная служба здравоохранения стала одной из самых эффективных и справедливых подобных систем в мире, что было признано Всемирной организацией здравоохранения[46], а не так давно и Фондом Содружества[47].

---

[45] Principles and values that guide the NHS // GOV.UK. 2018. URL: https://www.gov.uk/government/publications/the-nhs-constitution-for-england/the-nhs-constitution-for-england# (дата обращения 06.11.2020).

[46] The World Health Report 2000. Health Systems: Improving Performance // World Health Organization. URL: http://www.who.int/whr/2000/en/whr00_en.pdf?ua=1 (дата обращения 06.11.2020).

[47] *Schneider E.C., Sarnak D.O., Squires D., Shah A., Doty M.M.* Mirror, Mirror 2017: International Comparison Reflects Flaws and Opportunities for Better U.S. Health Care. The Commonwealth Fund.

В Великобритании она считается национальным достоянием, занимающим место в пантеоне страны наряду с королевой и BBC. Кроме того, Национальная служба здравоохранения является одной из самых малозатратных систем здравоохранения в экономически развитых странах: в соответствии с данными ОЭСР на 2015 год[48], расходы на здравоохранение в Великобритании составляли лишь 9,9% ВВП, или примерно половину от того, что тратится на эти цели в США (16,9% ВВП) с их гораздо менее эффективной получастной системой здравоохранения.

Большинство прошлых успехов Национальной службы здравоохранения объясняется ее общественной миссией и принципом универсальности, который трансформируется в эффективное централизованное предоставление услуг здравоохранения, ориентированное на сокращение трансакционных издержек. Граждане Великобритании неоднократно признавали значимость общественной природы (*public nature*) этой системы: в настоящее время 84% британцев считают, что она должна функционировать в рамках публичного сектора (*public sector*)[49]. Даже премьер-министр Маргарет Тэтчер в ходе конференций Консервативной партии 1982 года утверждала, что «Национальную службу здравоохранения мы не тронем», временно отказавшись от планов ее прямой приватизации представленных Центральным штабом анализа политики в рамках Секретариата Кабинета министров.

Тем не менее подобные одобрительные высказывания о достоинствах Национальной службы здравоохранения вскоре стали прикрытием для затяжной серии реформ, которые последовательно вводили в британскую систему здравоохранения элементы оказания частных услуг. С принятием в 1990 году Закона о Национальной службе здравоохранения и муниципальной медико-социальной помощи менеджмент и служба ухода за пациентами были вынуждены действовать в качестве составной части «внутреннего рынка» — руководители здравоохранения и врачи общей практики становились автономными покупателями услуг в условиях ограниченных возможностей бюджета. Больницы были преобразованы

---

[48] Health expenditure and financing (2017) // OECD.Stat. URL: http://stats.oecd.org/index.aspx?DataSetCode=HEALTH_STAT (дата обращения 06.11.2020).

[49] *Dahlgeen W.* Nationalise energy and rail companies, say public // YouGov. Politics & current affairs. November 4, 2013. URL: https://yougov.co.uk/news/2013/11/04/nationalise-energy-and-rail-companies-say-public/ (дата обращения 06.11.2020).

в самоуправляемые филиалы Национальной службы здравоохранения, а их ресурсы стали зависеть от контрактов, оговоренных с заказчиками. В качестве первого элемента аутсорсинга также вводилась передача выполнения услуг подрядчикам, предлагающим наименьшую цену, при этом Национальная служба здравоохранения постепенно отходила от своей роли инстанции, оказывающей услуги, и становилась обычным их потребителем. Начиная с 1992 года в процесс аутсорсинга, сформированный в рамках доктрины Частной финансовой инициативы (ЧФИ), также было вовлечено строительство больниц Национальной службы здравоохранения. На базе ЧФИ частным компаниям было позволено строить больницы, которые затем сдавались в аренду Национальной службе здравоохранения по весьма высокой цене. Механизм ЧФИ широко использовался правительствами «новых лейбористов» для экономии на инфраструктурных инвестициях, но стоимость аренды больниц и дальше отягощала бюджет Национальной службы здравоохранения. Наконец закон о здравоохранении и социальной помощи 2012 года де-факто отменил второй исходный принцип Национальной службы здравоохранения, введя сборы с потребителей медицинских услуг и основанную на страховании систему, которая напоминает американскую модель здравоохранения, переводящую издержки и риски на пациентов, которые теперь оказываются клиентами на рынке предоставления медицинских услуг. Данная реформа также привела к еще большему увеличению аутсорсинга во различных сферах, таких как уборка помещений, управление инфраструктурой, услуги врачей общей практики «вне обычных рабочих часов», диспансеризация, ИТ и т.д.[50]

Эти реформы были направлены на создание более эффективной и менее затратной Национальной службы здравоохранения за счет введения рыночных элементов в предоставление медицинской помощи. В действительности же эффективность едва ли повысилась, а вот ресурсы, которых вечно не хватает, используются главным образом не по назначению. Именно это Колин Крауч называл «парадоксом аутсорсинга государственных услуг»[51]. Ры-

---

[50] *Lethbridge J.* Empty promises: The Impact of Outsourcing on NHS Services, technical report, UNISON. L., 2012.

[51] *Crouch C.* The paradoxes of privatisation and public service outsourcing // Jacobs M., Mazzucato M. (eds). Rethinking Capitalism: Economics and Policy for Sustainable and Inclusive Growth. Chichester: Wiley-Blackwell, 2016.

ночно ориентированные реформы здравоохранения неспособны принять во внимание тот факт, что для этих услуг отсутствует такой феномен, как конкурентный рынок: контракты заключаются на несколько лет и предоставляются небольшому количеству компаний, которые доминируют на рынке аутсорсинга. Они фактически специализируются на выигрыше контрактов от государственного сектора в различных сферах, где они не обладают необходимыми компетенциями. В результате на рынке происходит высокая концентрация, а разнообразие задач затрудняет достижение эффективных с точки зрения качества результатов во всех предоставляемых услугах.

Как демонстрирует исследование Грэхэма Кирквуда и Эллисон Поллок, возросшая роль частного сектора в предоставлении медицинских услуг связана со значительным сокращением объема прямых услуг, предоставляемых Национальной службой здравоохранения, снижением качества и издержками, субсидируемыми государственным сектором[52]. Имеется много примеров неэффективных результатов, порожденных процессом аутсорсинга (например, контракт компании Coperform со службой скорой помощи Национальной службы здравоохранения на Юго-восточном побережье и контракты Serco на внеурочные услуги врачей общей практики в Корнуолле)[53], а в некоторых случаях за счет бюджета приходилось покрывать убытки при отказе частных подрядчиков от своих обязательств. Кроме того, вся система передачи контрактов на аутсорсинг оказывала искажающее воздействие на деятельность персонала Национальной службы здравоохранения. Как отмечала Поллок, «врачи, медсестры, менеджеры и полчища консультантов и юристов проводят дни напролет, готовя различные торги, конкурсы и контрактные подряды, вместо того чтобы обеспечивать уход за пациентами»[54].

---

[52] *Kirkwood G., Pollock A.M.* Patient choice and private provision decreased public provision and increased inequalities in Scotland: A case study of elective hip arthroplasty // Journal of Public Health. 2017. Vol. 39. No. 3. P. 593–600.

[53] Reinstate our NHS // We Own It. URL: https://weownit.org.uk/public-ownership/nhs (дата обращения 06.11.2020).

[54] *Pollock A.* This deadly debt spiral was meant to destroy the NHS: There is a way to stop it // The Guardian. July 5, 2016. URL: https://www.theguardian.com/commentisfree/2016/jul/05/debt-spiral-destroy-nhs-health-social-care-act-bill (дата обращения 06.11.2020).

Наконец, аутсорсинг выглядит крайне неэффективным с точки зрения издержек. Деятельность подрядчиков создает «новую рыночную бюрократию», которой приходится иметь дело с этим громоздким процессом. Это административное бремя фактически представляет собой трансакционные издержки, на которые в США приходится примерно 30% общих расходов на здравоохранение. Для Великобритании соответствующий показатель в настоящее время неизвестен, хотя до перевода Национальной службы здравоохранения на рыночные рельсы эта доля составляла порядка 6%[55]. Но основной проблемой, вероятно, является огромное бремя для бюджета, которое проекты ЧФИ создадут к тому моменту, когда контракты по ним истекут. Эти издержки, особенно в случае больниц Национальной службы здравоохранения, оцениваются в несколько раз выше, чем фактическая стоимость базовых активов[56].

Декларируемой целью аутсорсинга в рамках Национальной службы здравоохранения всегда было достижение более эффективного предоставления услуг здравоохранения за меньшую стоимость. Однако исходя из недавних свидетельств, похоже, можно предположить, что была просто вторая стадия того, что Ноам Хомский назвал «стандартной техникой приватизации: прекратите финансирование, добейтесь, чтобы ничего не работало, люди обозлились — и можете передавать всё частному капиталу»[57].

Передача на аутсорсинг инфраструктуры в Шотландии

Особенно широко использование ЧФИ-финансирования распространилось в 1993–2006 годах в Шотландии. Данные, опубликованные шотландским правительством, демонстрируют, что 80 проектов, завершенных в Шотландии за этот период, в предстоящие десятилетия обойдутся государственному сектору в 30,2 млрд фунтов стерлингов, что более чем в 5 раз превышает исходную оценку

---

[55] *Pollock A.* The NHS is about care, not markets // The Guardian. September 3, 2009. URL: https://www.theguardian.com/commentisfree/2009/sep/03/nhs-business-markets (дата обращения 06.11.2020).

[56] *Davis J., Lister J., Wringler D.* NHS for Sale: Myths, Lies & Deception. L.: Merlin Press, 2015.

[57] *Chomsky N.* The state-corporate complex: A threat to freedom and survival. Лекция в Университете Торонто, 7 апреля 2011 года. URL: https://chomsky.info/20110407-2/ (дата обращения 06.11.2020).

в 5,7 млрд фунтов. Существуют реальные опасения, что, наряду с низкой эффективностью расходования средств, ЧФИ-проекты могут быть низкокачественными и даже опасными: в апреле 2016 года в Эдинбурге были закрыты 17 ЧФИ-школ в связи тем, что строительные дефекты создали опасения по поводу безопасности их эксплуатации.

В ответ на растущую озабоченность в связи с механизмом ЧФИ шотландское правительство после 2010 года разработало модель «бесприбыльного распределения» для финансирования ряда проектов в трех различных секторах — образовании, здравоохранении и транспорте. В рамках этой новой модели отсутствует приносящий дивиденды капитал, а для доходов частного сектора установлен верхний предел; однако финансирование по-прежнему осуществляется путем частных заимствований с ожиданием рыночной нормы возврата. Поэтому проекты, финансируемые по данной модели, остаются существенно более затратными, чем это было бы при финансировании за счет прямого государственного заимствования[58]. Например, недавнее исследование New Economics Foundation продемонстрировало, что в 1998–2015 годах шотландское правительство сэкономило бы в общей сложности 26 млрд фунтов стерлингов, если бы проекты, финансировавшиеся за счет частной финансовой инициативы и схем бесприбыльных дивидендов, шли бы напрямую через государственный инвестиционный банк Шотландии[59].

Как мы видели, аутсорсинг зачастую увеличивает издержки и является формой монополии. Общество «Социальное предпринимательство Великобритании», содействующее таким организациям, как Big Issue, Cafédirect и Eden Project, называло олигополию компаний-поставщиков услуг аутсорсинга «теневым государством». Компании Capita, G4S и Serco продолжают выигрывать подряды и в Великобритании, и в США, даже несмотря на то что все они подвергались штрафам за некачественный менеджмент[60]. Например, в 2016 году в одном журналистском расследовании вы-

---

[58] *MacFarlane L.* Blueprint for a Scottish National Investment Bank. L.: New Economics Foundation, 2016. URL: https://commonweal.scot/policy-library/blueprint-scottish-national-investment-bank (дата обращения 06.11.2020).

[59] Ibid.

[60] *Crouch C.* The Knowledge Corrupters: Hidden Consequences of the Financial Takeover of Public Life. Cambridge: Polity Press, 2016.

яснилось, что G4S была оштрафована за как минимум сотню случаев нарушения тюремных контрактов в 2010–2016 годах, в том числе за «неспособность достичь намеченных целей, незаконное проникновение контрабандных товаров, провал процедур безопасности, серьезные случаи "организованного неповиновения", захват заложников и лазание заключенных по крышам. Среди других случаев — несоблюдение режима закрытых дверей, плохая гигиена и сокращение штатной численности сотрудников»[61].

Однако эти штрафы ничтожны в соотношении с прибылью, получаемой Serco и G4S, причем подобные компании вместо наказания за безалаберность и безрассудное урезание издержек получают всё новые контракты. В 2013 году Serco в рамках контракта на 1,2 млрд долларов были переданы на аутсорсинг процедуры по подаче заявлений по программе Obamacare[62].

Аутсорсинговые контракты для подобных компаний со стороны федерального правительства США в самом деле резко увеличиваются. Недавний отчет Главного контрольно-финансового управления США демонстрирует, что в 2000 году расходы по таким контрактам составляли 200, а в 2015 году — уже 348 млрд долларов[63], причем этот объем составил почти 40% дискреционных (сверх принципиально необходимых) расходов правительства. В этом отчете также разделены расходы по контрактам на поставку товаров и по контрактам на оказание услуг. 80% контрактных расходов гражданских ведомств шли на услуги, из которых наиболее значительной категорией были «услуги профессиональной поддержки». В отчете отмечено, что «подрядчики, выполняющие данные типы услуг, несут повышенный риск при выполнении неотъемлемой работы государства». Действительно, один из наиболее беспокоящих аспектов — это, вероятно, не

---

61 *Mason R.* G4S fined 100 times since 2010 for breaching prison contracts // The Guardian. April 15, 2016. URL: https://www.theguardian.com/society/2016/apr/15/g4s-fined-100-times-since-2010-prison-contracts (дата обращения 06.11.2020).

62 *Kliff S.* Meet Serco, the private firm getting $1.2 billion to process your Obamacare application // The Washington Post. July 16, 2013. URL: https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2013/07/16/meet-serco-the-private-firm-getting-1-2-billion-to-process-your-obamacare-application/?utm_term=.0ffc214237a8 (дата обращения 06.11.2020).

63 United States Government Accountability Office. Contracting data analysis; Assessment of government-wide trends. March 2017. URL: https://www.gao.gov/assets/690/683273.pdf (дата обращения 06.11.2020).

количество денег, расходуемых на подрядчиков, а то, что настолько *большая доля* этих расходов идет на «услуги профессиональной поддержки». Зачастую это означает, что работа, которой по определению должно заниматься государство, передана стороннему подрядчику.

Для налогоплательщика все контрактные работники обходятся вдвое дороже, чем чиновники — но не потому, что первым лучше платят (им часто приходится мириться с низкими зарплатами и плохими условиями труда), а потому, что выплаты подрядчикам, накладные расходы и нормы прибыли, а также соотношение между численностью контрактных работников и чиновников иногда оказывается четырехкратным. Все это демонстрирует, насколько раздутыми и неэффективными могут оказаться процессы аутсорсинга[64]. В одном недавнем исследовании показано, что «федеральное правительство одобряет расценки по сервисным контрактам — и эти расценки считаются справедливыми и разумными, — в рамках которых подрядчикам выплачивается в 1,83 раза больше, чем общий объем выплат правительства федеральным служащим, и более чем вдвое в сравнении с совокупной компенсацией за сопоставимые услуги в частном секторе»[65]. Опять же, более высокую компенсацию получают компании, которые выигрывают государственные контракты, а не нанимаемые в рамках этих контрактов работники.

Поэтому сама мантра о более высокой эффективности в результате приватизации не подкрепляется фактами — если, конечно, вы можете их добыть. Несмотря на требования большей прозрачности в частном секторе, отыскать подобные факты удается с трудом. Вместо увеличения конкуренции благодаря большему выбору для потребителя приватизация часто приводила к меньше-

---

[64] Согласно данным, приведенным в: *Sekera J.A.* The Public Economy in Crisis: A Call for a New Public Economics. Springer International Publishing, 2016; *Dilulio J.* Bring Back the Bureaucrats: Why More Federal Workers Will Lead to Better (and Smaller!) Government. West Conshohocken, PA: Templeton Press, 2014; *Verkuil P.R.* Outsourcing Sovereignty: Why Privatization of Government Functions Threatens Democracy and What We Can Do about It. Cambridge: University Press, 2007. P. 128.

[65] *Chassy P., Amey S.* Bad Business: Billions of Taxpayer Dollars Wasted on Hiring Contractors // POGO. September 13, 2011. URL: http://www.pogo.org/our-work/reports/2011/co-gp-20110913.html#Executive%20Summary (дата обращения 06.11.2020).

му выбору и меньшей демократии, о чем четко свидетельствуют приведенные выше описания передачи на аутсорсинг многих услуг Национальной службы здравоохранения и высокая стоимость ЧФИ-контрактов на строительство и содержание больниц[66]. В результате общество зачастую получает меньшую прозрачность, снижение качества, повышение издержек и монополизм, то есть нечто в точности противоположное тому, чего намеревалась достичь теория приватизации (прежде всего плохо обоснованная в ее первоначальном виде).

Частное — хорошо, государственное — плохо

Поразительно и общепринятое представление о том, что если государство чем-либо владеет, то оно должно приватизировать этот актив, оставив в своих руках «плохую» компанию и продав «хорошую». Не сыскать более наглядного воплощения истории о том, что частное — это хорошо, а государственное — плохо! Характерным примером подобного подхода выступает приватизация компании Royal Mail, которая доставляет почту и управляет сетью, состоящей из примерно 11 тыс. почтамтов по всей Великобритании. Однако, как хорошо известно, в последние два десятилетия электронная почта и Интернет привели к резкому падению уровня обычного почтового трафика. В 2008 году назначенный правительством независимый аудит во главе с командором ордена Британской империи Ричардом Хупером (бывшим заместителем главы правительственного ведомства по конкуренции Ofcom) пришел к выводу, что Royal Mail и почтамты необходимо разделить на две отдельные частные компании. Спустя пять лет правительство консерваторов приватизировало Royal Mail, разместив ее акции на Лондонской фондовой бирже при сохранении за собой 30-процентного пакета. Ставшая самостоятельной компания Post Office Ltd. осталась в полной государственной собственности. Однако правительство было подвергнуто резкой критике за продажу Royal Mail по слишком низкой цене: в день размещения стоимость одной ее акции за несколько часов взлетела с официальной цены в 330 пенсов до 455 пенсов. Некоторые из критиков утверждали, что стоимость размещения должна была состав-

---

[66] *Crouch C.* The Knowledge Corrupters...

лять не 3,3 млрд фунтов стерлингов, а ближе к 5,5 млрд фунтов. Кроме того, порядка 12,7 млн фунтов стерлингов составили платежи банкам, юристам, бухгалтерам и прочим консультантам. Условием выпуска акций, которое значительно повысило привлекательность приватизации для инвесторов, было то, что Министерство финансов взяло на себя ответственность за пенсионный план Royal Mail — самый большой в стране, распространяющийся на сотрудников как самой Royal Mail, так и почтамтов. Словом, это была по всем меркам «плохая компания», повешенная на налогоплательщика.

Аналогичные ситуации имели место с пораженными низкокачественными кредитами банками, такими как британский RBS. Подобные банки в конечном итоге сталкиваются с тем, что их балансы заполнены обесценившимися кредитами, что препятствует осуществлению этими банками любых новых займов. Реакцией по умолчанию для подобных банков зачастую становилось изъятие всех токсичных активов из «хорошей» части баланса банка и помещение их в управляемый государством «плохой банк». Данный замысел заключается в том, что такие меры позволят частному банку снова встать на ноги, а ответственность по управлению плохими активами или их продаже ляжет на налогоплательщика. Однако это привело к тому, что риски оказались общественными, а прибыль — частной, о чем мы уже говорили в главе 7: точно так же, как правительство США оплатило стоимость рухнувшей компании Solyndra и позволило приватизировать прибыли от аналогичных инвестиций, сделанных в Tesla, налогоплательщик оплачивает счета по менее эффективным государственным активам и продает лучшие их куски частному сектору, причем зачастую со скидками, применяющимися при распродаже за бесценок. Аналогичные случаи имели место и в нефинансовых компаниях: в 2014 году итальянская национальная авиакомпания Alitalia была разделена на «хорошую», которую продали частным инвесторам, и «плохую», оставшуюся в руках государства.

Использование терминов «плохой» (*bad*) и «хороший» (*good*) в приведенных примерах как нельзя более наглядно: частное — хорошо, государственное — плохо. Если вам постоянно говорят о том, что вы являетесь помехой для динамизма и конкуренции, вы сможете в это поверить.

ВОССТАНОВЛЕНИЕ ДОВЕРИЯ И ПОСТАНОВКА СТРАТЕГИЧЕСКИХ ЗАДАЧ

Интерпретация провалов государства в рамках теории общественного выбора как худшего варианта в сравнении с провалами рынка и стремление сделать правительство «эффективным» привели к размыванию самих этоса и цели государственных услуг. Это также снизило потенциал и уверенность (в виде сомнений в адекватности восприятия действительности) государства и размыло способность чиновников «мыслить масштабно».

Вынесенная в эпиграф этой главы фраза Кейнса, говорившего о необходимости для правительства мыслить масштабно — делать то, что еще не делается, — демонстрирует его уверенность в том, что правительство должно быть смелым, обладать чувством ответственности, не просто копировать частный сектор, а стремиться к чему-то принципиально отличающемуся от него. Неправильно интерпретировать Кейнса, будто он был уверен, что задача государства — просто *исправлять* то, что не делает или делает плохо частный сектор, в лучшем случае осуществлять «контрциклические» инвестиции (то есть инвестиции в момент понижательной стадии экономического цикла). После Великой депрессии Кейнс утверждал, что экономику может оживить даже плата людям за то, что они копают яму, а затем ее же засыпают, — однако труды Кейнса вдохновили Рузвельта на еще более амбициозные планы, чем просто поддержка того, что сегодня получило название «готовых к реализации проектов» («легкой» инфраструктуры). «Новый курс» включал созидательные мероприятия под руководством Управления общественных работ, Гражданского корпуса охраны окружающей среды и Национальной молодежной администрации. Точно так же недостаточно создавать деньги в экономике путем количественного смягчения — требуется создавать новые благоприятные возможности для инвестиций и роста: инфраструктура и финансы должны быть вписаны в более масштабные системные планы перемен.

Президент Джон Ф. Кеннеди, надеявшийся отправить на Луну первого американского астронавта, прибегал к жесткой риторике, говоря о том, что государству необходимо быть целеориентированным. В 1962 году во время выступления в Университете Райса он сказал:

> В этом десятилетии мы решили полететь на Луну и заняться другими делами не потому, что они легки, а потому, что они сложны, потому, что эта цель послужит организации и оценке наших лучших усилий и навыков, поскольку этот вызов — вызов, который мы хотим принять, вызов, который мы не хотим откладывать и с которым мы намерены справиться, равно как и с другими[67].

Иными словами, думать масштабно и противостоять трудностям — это именно обязанность государства, прямо противоположная той стимулирующей роли, которую предписывает ему теория общественного выбора, а ее неизбежным результатом оказываются пугливые и бледные публичные инстанции, которые затем будет проще приватизировать.

Замещение подобных смелых амбиций анализом финансовой эффективности ликвидировало ту общественную ценность, которую способно создавать государство. Чиновникам советуют самоустраняться, минимизировать издержки, мыслить в духе частного сектора и опасаться совершения ошибок. Правительственным ведомствам поручают сокращать расходы, что неизбежно приводит к снижению квалификации и потенциала соответствующих государственных структур (министерств, агентств и т.д.). Когда государство прекращает инвестиции в собственный потенциал, оно становится менее уверенным в себе, менее способным к действию, а вероятность неудач при этом увеличивается. Обосновать существование той или иной государственной функции становится все сложнее, что ведет к дальнейшим сокращениям издержек или к фактической приватизации этой функции. Тем самым отсутствие веры в государство становится самосбывающимся пророчеством: когда мы не верим в его способность создавать ценность, оно действительно оказывается неспособным на это. Когда же оно на самом деле создает ценность, последняя либо рассматривается как успех частного сектора, либо остается незамеченной.

В главе 7 была рассмотрена роль государства в развитии ключевой инфраструктуры и технологий, на которых строился капитализм XX века, даже несмотря на то что государство не удостоилось за это должного признания. Конечно, это не всегда история

---

[67] *Kennedy J.F.* Moon Speech // Rice Stadium. September 12, 1962. URL: https://er.jsc.nasa.gov/seh/ricetalk.htm (дата обращения 07.11.2020).

со знаком «плюс». Авиалайнер Concorde не стал коммерческим самолетом. Большинство исследований и разработок новых лекарств ни к чему не приводят. А кредиты под гарантии предоставляются компаниям, которые терпят крах, недавним примером чему, как мы видели, были 528 млн долларов, предоставленные Министерством энергетики США компании Solyndra в 2005 году на разработку солнечных панелей. Когда вскоре после этого цена на кремниевые пластины резко упала, Solyndra обанкротилась, а заплатить по счетам пришлось налогоплательщикам[68].

Однако любой венчурный капиталист скажет, что инновационный процесс предполагает исследование новых и сложных путей, а периодически случающиеся провалы — его составная часть. Гарантированный кредит в 465 млн долларов, предоставленный Tesla на развитие электромобиля Model S, как мы видели в главе 7, увенчался успехом. Такой метод проб и ошибок принят в частном секторе, но в том случае, когда провал терпит правительство, его воспринимают как некомпетентное и обвиняют в том, что оно не смогло сделать «ставку на победителя». В результате государственным организациям часто советуют не сворачивать с пути истинного, поощрять конкуренцию без «искажения» рынка посредством выбора для инвестирования отдельных технологий, отраслей и компаний[69].

Ограничивать государство подобным образом — значит полностью игнорировать его предыдущий опыт, от развития тачскрин-технологий до инноваций в сфере возобновляемых ресурсов. Государство зачастую представало в своем лучшем виде тогда, когда было ориентировано на миссию — именно потому, что, как говорил президент Кеннеди, это непросто.

Делать «сложные» вещи — значит желать исследовать, экспериментировать, совершать ошибки и учиться на них. Однако это почти невозможно в ситуации, когда «провалы» государства считаются худшим из грехов и все с нетерпением ждут, когда государство совершит малейшую ошибку.

---

[68] *Wood R.* Fallen Solyndra Won Bankruptcy Battle but Faces Tax War // Forbes. June 11, 2012.

[69] *Owen G.* Industrial Policy in Europe since the Second World War: What Has Been Learnt? // ECIPE Occasional Paper No. 1. Brussels: The European Centre for International Political Economy, 2012. URL: http://eprints.lse.ac.uk/41902/ (дата обращения 07.11.2020).

Конечно, это не означает, что в любых условиях ошибки нужно приветствовать. Ошибки возникают из поведения, ориентированного на стремление к рентным доходам, которое может привести к тому, что государство окажется под влиянием групп интересов. Как известно, рентные доходы возникают там, где ценность изымается благодаря особым привилегиям, таким как субсидии или налоговые льготы, а также когда некая компания или отдельное лицо забирают себе значительную долю богатства, которое ими не создано. Компании, максимизирующие прибыль, могут попытаться увеличить свои прибыли, добиваясь особых льгот политического характера, и часто преуспевают в этом, поскольку политики и директивные органы нередко подвержены внешним воздействиям и даже коррупции. Возможность подобного захвата правительства группами влияния представляет собой определенную проблему, но она становится еще более острой при отсутствии четкого определения ценности государства (*government value*). Если государство как таковое рассматривается как не имеющий значения фактор, оно со временем станет и менее уверенным в себе, и более подверженным коррупции со стороны так называемых «создателей богатства», которые в дальнейшем смогут убедить лиц, принимающих решения, предоставить им льготы, увеличивающие их состояния и власть.

Примитивные гипотезы по поводу роли государственных инвестиций никуда не годятся. Инвестиции бизнеса стимулируются главным образом ощущением благоприятных возможностей в будущем — либо в каком-то новом секторе (например, появление нанотехнологий), либо на новой территории, которая воспринимается как вдохновляющее место для новых идей. Как мы видели, исторически подобные возможности получали прямое государственное финансирование — либо в форме инвестиций наподобие вложений DARPA в разработки, в дальнейшем давшие нам Интернет, либо в виде инвестиций правительства Дании в возобновляемую энергетику. Все это означает, что политические решения, построенные на допущении, что бизнес желает инвестировать всегда и для этого попросту нуждается в налоговых стимулах, являются упрощенными, если не наивными. Если стимулы (косвенные расходы за счет сокращения налогов) не дополняются прямыми стратегическими инвестициями государства, они редко приведут к каким-то результатам, которые *не будут достигнуты в любом случае* (как говорят

экономисты, в этих стимулах не содержится «дополняющей функции»). В результате компания или отдельное лицо зачастую получат рост прибыли (благодаря сокращению налогов) без увеличения инвестиций и создания новой ценности. Хотя первоочередной целью лица, принимающего решение, должно быть увеличение инвестиций бизнеса, а не прибылей. Как было показано выше, значение отношения прибылей к заработным платам и так находится на рекордно высоком уровне. Нет проблемы прибылей — есть проблема инвестиций[70].

ГОСУДАРСТВЕННОЕ И ЧАСТНОЕ: ВОЗДАЯНИЕ ПО ЗАСЛУГАМ

Лишь признание того, что государство — это не только растратчик, но и инвестор и субъект принятия рисков, позволяет осознать, что обеспечение подобной политики ведет к обобществлению не только рисков, но и вознаграждений. Большее приведение в соответствие рисков и вознаграждений между государственными и частными субъектами может превратить «умный», основанный на инновациях рост в рост инклюзивный.

Как мы видели, неоклассическая теория ценности по большей части не признает создаваемую государством ценность, такую как образованная рабочая сила, человеческий капитал и технологии, которые на выходе дают хорошо известную нам «умную» продукцию. Государство игнорируется в изучающей производственный процесс микроэкономике, за исключением его функции регулирования цен на ресурсы и продукты производства. Более значительную роль оно играет в макроэкономике, где экономика рассматривается как целое, но и здесь государство в лучшем случае воспринимается в качестве инстанции, которая перераспределяет богатство, создаваемое частными компаниями, и инвестирует в необходимые для компаний «благоприятные» условия — инфраструктуру, образование, трудовые навыки и т.д.

Маржинальная теория способствовала представлению о том, что коллективно создаваемая ценность проистекает из совокупности индивидуальных вкладов. Однако американский эконо-

---

[70] *Poterba J.M.* Venture capital and capital gains taxation // Summers L.H. (ed.). Tax Policy and the Economy. Vol. 3. Cambridge, MA: MIT Press, 1989. P. 47–68.

мист Джордж Акерлоф, один из лауреатов Нобелевской премии по экономике 2001 года, говорил: «Наш предельный продукт принадлежит не только нам»[71] — он является результатом кумулятивного процесса обучения и инвестиций. Коллективное создание ценности подразумевает наличие принимающего на себя риски государственного сектора — однако к нему привычные отношения между рисками и вознаграждениями, о которых говорят на занятиях по экономической теории, похоже, не применяются. Поэтому принципиальный вопрос заключается не только в калькуляции ценности государства, но и в том, какое оно получает *вознаграждение*: каким образом следует распределять вознаграждения от инвестиций между государственным и частным секторами?

Как продемонстрировал Роберт Солоу, большинство достижений в производственной сфере первой половины XX века можно отнести не к труду и капиталу, а к коллективным усилиям, стоявшим за технологическими изменениями. А это объяснялось не только улучшениями в образовании и инфраструктуре, но и, как отмечалось в предшествующей главе, коллективными усилиями, стоявшими за некоторыми из наиболее радикальных технологических изменений, в которых лидирующую роль исторически играл государственный сектор — «предпринимательское государство»[72]. Однако общественный характер рисков не сопровождался соответствующими вознаграждениями.

В таком случае проблема заключается в том, каким образом государство может получить какой-либо возврат от своих успешных инвестиций («потенциальный прирост»), чтобы покрыть неизбежные убытки («потенциальная убыль») — не в последнюю очередь для того, чтобы профинансировать следующий инвестиционный цикл. Как утверждалось в главе 7, это можно реализовать с помощью разных способов — за счет долей в капитале, выдвижения условий по реинвестированию прибылей, ценовых ограничений или необходимости сохранять как можно более узкие рамки патентной защиты.

---

[71] *Akerlof G.* Comment on the chapter by William J. Baumol // Perry G.L., Tobin J. (eds). Economic Events, Ideas, and Policies: The 1960s and After. Washington, DC: Brookings Institution Press, 2010.

[72] *Mazzucato M.* The Entrepreneurial State: Debunking Private vs Public Sector Myths. L.: Anthem Press, 2013.

ОТ ОБЩЕСТВЕННЫХ БЛАГ К ОБЩЕСТВЕННОЙ ЦЕННОСТИ

В этой главе мы обратились к содержащему системную ошибку способу рассмотрения активности государства в экономике. Роль государства часто ограничивается «исправлением проблем»: оно не должно прыгать выше головы, а провалы государства рассматриваются как нечто худшее в сравнении с провалами рынка. Государству следует лишь слегка прикасаться к штурвалу экономики и улучшать первоосновы, инвестируя в такие сферы, как трудовые навыки, образование и исследования, оставаясь в стороне от какого-либо производства. Если же государство все-таки оказывается производительным, как в случае с предприятиями в государственной собственности, то имеющийся в нашем распоряжении способ подсчета ВВП не признает это в качестве государственного производства.

В самом деле, почти ничего из того, что делает государство, не считается входящим в границу сферы производства. Государственные расходы воспринимаются как чистые траты, а не производительные инвестиции. Хотя одни могут рассматривать их в качестве необходимых для общества, а другие — в качестве необязательных и более эффективно осуществляемых частным сектором, ни одна из сторон этого спора не привела обоснованных доказательств того, что деятельность государства является производительной и принципиальной для создания динамичной капиталистической экономики. Опыт слишком часто проигрывает идеологии.

Кейнс решительно продемонстрировал динамичную роль государственных расходов в создании мультипликативного эффекта, которые способен привести к более быстрому росту. Однако по-прежнему идет спор о том, существует ли этот мультипликатор вообще, причем сторонникам государственных стимулов в экономике зачастую приходится защищаться. Один из аспектов проблемы состоит в том, что доводы в пользу бюджетных расходов все так же привязаны главным образом к снижению негативного воздействия деловых циклов (за счет контрциклических мер), а творческого мышления относительно управления экономикой в более долгосрочной перспективе слишком мало.

Особенно важно переосмыслить язык описания деятельности государства. Изображение государства как более активного созда-

теля ценности — инвестирующего, а не просто тратящего, и обладающего правом получать определенную норму прибыли, — в самом деле может изменить отношение к государству и модель его поведения. Слишком уж часто государства воспринимают себя в качестве лишь «координаторов» рыночной системы, а не участников процесса создания благосостояния и рынков. К тому же ирония заключается в том, что именно такой подход и порождает тот самый тип государства, на который обрушиваются критики: государство слабое и явно «дружественное к бизнесу», но в то же время открытое для присвоения и коррупции, приватизирующих те сегменты экономики, которые должны создавать общественные и коллективные блага.

В таком случае новый ценностный дискурс должен не просто обратить вспять предпочтение в пользу частного сектора перед государственным. Требуется еще и новое и более глубокое понимание общественной ценности (*public value*) — это понятие мы можем обнаружить у философов, но оно почти утрачено в сегодняшней экономической теории. Эта ценность не создается исключительно внутри частнорыночного сектора или вне его — ее создает все общество; кроме того, это цель, которая может использоваться для формирования рынков. Как только идея общественной ценности будет понята и принята, настоятельно потребуется ряд переоценок — идеи общественного и частного и самой природы ценности. «Общественные ценности представляют собой ценности, обеспечивающие нормативный консенсус по поводу (1) прав, благ и привилегий, которые следует (и не следует) предоставлять гражданам; (2) обязательств граждан перед обществом, государством и друг другом; (3) принципов, из которых должны исходить государства и политика»[73].

Идея общественной ценности шире, чем более популярное ныне понятие «общественного блага» (*public good*). Последняя формулировка, как правило, используется в негативном смысле, для ограничения представления о том, что дозволено делать государствам, а не для стимулирования воображения к поиску наилучших способов противостоять вызовам будущего. Например, счи-

---

[73] См.: *Mazzucato M.* Rediscovering Public Wealth Creation // Project Syndicate. December 21, 2017. URL: https://www.project-syndicate.org/onpoint/growth-and-public-sector-investment-by-mariana-mazzucato-2017-12?barrier=accesspaylog (дата обращения 07.11.2020).

тается, что принадлежащая государству телерадиовещательная организация BBC служит общественному благу, снимая документальные фильмы о жирафах в Африке, однако это благо сомнительно, если BBC снимает мыльные оперы или ток-шоу. Государственные учреждения часто могут финансировать фундаментальную науку благодаря ее «позитивным экстерналиям», но не ее прикладное использование. Государственные банки могут предоставлять контрциклические кредиты, но они не могут направить свои кредитные средства в такие ценные для общества сферы, как «зеленая» экономика. Эти произвольные различия отражают узкое представление об экономике, которое часто приводит к тому, что ту или иную государственную структуру обвиняют в «вытеснении» структуры частной или, что еще хуже, в углублении в опасную зону «ставок на победителей»: предполагается, что государство лишь делает то, что не желает делать частный сектор, а не обладает собственным стратегическим представлением о желательном и достижимом будущем.

Государственные институты способны вновь заявить о своей законной роли служителей общего блага. Они должны мыслить масштабно и играть полноценную роль в грядущих великих трансформациях, приготовившись к решению проблем климатического изменения, старения населения и потребности в инфраструктуре и инновациях XXI века. Они должны преодолеть самосбывающиеся страхи провала и осознать, что эксперименты и метод проб и ошибок (ошибок и еще раз ошибок) суть часть процесса познания. При наличии уверенности и ответственности они могут рассчитывать на успех и благодаря этому привлекать и удерживать кадры высшего качества. Они могут изменить сам дискурс. Вместо проектов, направленных на снижение рисков, появятся проекты, предполагающие распределение и рисков, и вознаграждений.

Для получающих выгоды от различных видов государственных инвестиций и субсидий частных компаний также может иметь смысл взамен взять на себя изрядную долю в тех видах деятельности, которые не приносят непосредственную прибыль. Многому может научить история компании Bell Labs, которая появилась благодаря требованию правительства США к телекоммуникационному монополисту AT&T инвестировать свои прибыли вместо общепринятого сегодня накопления средств. Bell Labs инвестировала в те сферы, которые, как полагали ее менеджеры и государствен-

ные подрядчики, способны создать максимально возможную общественную ценность. Круг компетенций компании выходил далеко за рамки узкого определения телекоммуникаций. Партнерство между исследованиями, которые финансировались исключительно государством, и работами, софинансируемыми Bell Labs и агентствами наподобие DARPA, вело к феноменальным зримым результатам, многие из которых сегодня можно обнаружить у нас под рукой[74].

Смелый взгляд на роль государственной политики также требует изменения «оптики», используемой для оценки этой политики. Сегодняшний типовой статичный анализ эффективности затрат неадекватен для решений, которые неизбежно приведут к множеству косвенных последствий. Настоятельно требуется гораздо более динамичный анализ, с помощью которого можно отслеживать больше формирующих рынок процессов. Например, любая оценка успеха государственных проектов по организации инфраструктуры для подзарядки электромобилей должна принимать во внимание благоприятные возможности для дальнейшего технического развития, уменьшение загрязнения окружающей среды, а также политические и экологические выгоды от сокращения зависимости от невозобновляемых нефтяных ресурсов из стран с крайне сомнительными политическими режимами.

Принципиально важно обнаружить такую «оптику», которая будет благоприятствовать долгосрочным инвестициям и инновациям. В 1980-х годах, когда BBC открыла динамичную «обучающую передачу» по основам программирования для детей, стимулом для этого был не анализ эффективности затрат. Эта работа привела к разработке BBC-микрокомпьютера, который затем появился во всех британских школах. Хотя сам по себе он не стал коммерческим успехом, поставки комплектующих для него поддержали компанию Acorn Computers и фактически привели к созданию ARM Holdings, одной из самых успешных высокотехнологичных компаний Великобритании за последние десятилетия. Инициатива BBC помогала детям обучаться программированию и повышала их интерес к новым технологиям, несущим пользу для общества и экономики. Кроме того, она имела прямые и косвенные эффекты

---

[74] *Gertner J.* The Idea Factory: Bell Labs and the Great Age of American Innovation. L.; N.Y.: Penguin, 2013.

для различных секторов, помогая новым компаниям расширяться и вводя новых инвесторов в высокотехнологичную среду Великобритании. Точно так же Европа могла бы практически наверняка добиться более значительных успехов в сфере высоких технологий при наличии более существенного взаимодействия между инновационными системами и процедурами размещения государственных заказов. Но чтобы признать, что государственный сектор создает ценность, нам сначала нужно найти способы оценки этой ценности и внешних эффектов, связанных с подобным амбициозным государственным финансированием.

Управление общественной ценностью

Прояснить многообразие способов, при помощи которых новая «оптика» может воздействовать на поведение различных субъектов (и наоборот) в ослаблении конфликта между государством и рынком, помогают работы Элинор Остром (1933–2012), экономиста из Индианского университета, лауреата Нобелевской премии 2009 года. Остром демонстрирует, каким образом грубое разделение государственного и частного, господствующее в сегодняшнем мышлении, неспособно зафиксировать сложность институциональных структур и взаимоотношений — от внепартийных государственных регуляторов до финансируемых государством университетов и управляемых государством исследовательских проектов, — которые расположены поверх этого разделения. Остром делает акцент на общих консолидированных ресурсах и формировании систем, которые принимают в расчет коллективное поведение.

Работа Остром подкрепляет исторические выводы Поланьи в его «Великой трансформации»: государство, наряду со многими институтами и традициями общества, представляет собой утробу, которая вскармливает рынки, а затем и родителя, который помогает им служить общему благу. Одна из принципиальных сфер ответственности государства в современной экономике, которую Остром также обнаруживает в успешных доиндустриальных экономиках, — ограничивать рентные доходы, возникающие из любого неколлективного подхода к созданию богатства. Это возвращает нас к тому определению «свободных рынков» как рынков, где нет ренты, которое давал Адам Смит.

Сегодня подобные способы рассуждения могут в значительной степени пойти на пользу многим основным институтам, которые не являются ни полностью частными, ни полностью государственными. Университеты могли бы с успехом поощрять погоню за знаниями, не беспокоясь о том, чтобы создавать патенты и технологичные компании, которые приносят немедленную прибыль. Медицинские исследовательские институты могли бы рассчитывать на серьезное финансирование, испытывая гораздо меньшую необходимость борьбы за внимание. Аналитические центры могли бы стряхнуть с себя лоббистский налет, как только они продемонстрируют, что их работа укрепляет общие ценности. А кооперативные, взаимные и другие не преследующие прибыль предприятия моги бы процветать без вынужденного принятия решений о том, на какой стороне великого частно-государственного рубежа они в действительности находятся.

В рамках этого нового дискурса больше явно не будет говориться о том, что государственный сектор вмешивается в частный или спасает его. Вместо этого станет общепринятым представление, что эти два сектора и все промежуточные институты питают и усиливают друг друга, преследуя общую цель создания экономической ценности. Взаимодействие этих секторов будет меньше отмечено враждебностью и больше наполнено взаимным уважением.

Как только история о создании ценности будет скорректирована, изменения смогут воодушевить как частные институты, так и их государственных партнеров. Частный сектор можно будет трансформировать простым, но глубоким приемом — заменой ценности для акционеров на ценность для всех заинтересованных сторон. Эта идея витала в воздухе на протяжении десятилетий, но в большинстве стран компании продолжают управляться посредством доктрины акционерной ценности, сосредоточенной на максимизации ежеквартальных доходов. Доктрина ценности для всех заинтересованных сторон признает, что корпорации в действительности не являются исключительно частной собственностью единственной группы — тех, кто обеспечивает участвующий в прибыли финансовый капитал. В качестве общественных единиц компании должны принимать в расчет благо для своих сотрудников, клиентов и поставщиков. Они получают выгоды от общего интеллектуального и культурного наследия тех обществ, в которые они интегрированы, и от того, что соответствующие правительства обеспечива-

ют правопорядок, не говоря уже о финансировании государством подготовки образованных работников и ценных исследований — взамен компании должны обеспечивать выгоды для всех этих партнеров. Конечно, путь к соглашению о правильном балансе не будет легким, однако гораздо лучше живая дискуссия на эту тему, чем максимизация прибылей для акционеров. В самом деле, наличие кооперативных структур, выстроенных вокруг понимания того, что ценность создается всеми участниками процесса, такими как John Lewis в Великобритании или Mondragon в Испании, должно служить свидетельством того, что для управления бизнесом есть не один единственный способ. А правительства, которые хотят добиться роста, стимулируемого инновациями, должны задаться вопросом о том, в каких компаниях работники более склонны разделять великие идеи — в тех, где ценят своих людей, или же в тех, где люди являются простым приложением к механизму создания прибыли, достающейся небольшому количеству акционеров?

Это непростая задача, но ее достижение даже не начнется без новой конфигурации всех субъектов, имеющих принципиальное значение для процесса коллективного создания ценности.

Итак, только благодаря масштабному и совершенно иному мышлению государство сможет создавать ценность — и надежду.

Глава 9
Экономическая теория надежды

Глобальный финансовый кризис, который начался в 2008 году и последствия которого еще будут отзываться по всему миру долгие годы, спровоцировал серьезную критику современной капиталистической системы. Она слишком «спекулятивна», она предоставляет вознаграждение «искателям рентных доходов», а не подлинным «создателям богатства», она допустила угрожающий рост финансового сектора, позволив получать за спекулятивную торговлю финансовыми активами более значительные вознаграждения, нежели за инвестиции, которые создают новые физические активы и рабочие места. Споры о неустойчивом росте стали более громкими, и их предметом — не только *темпы* роста, но и его *направление*.

Рецепты серьезных реформ этой «дисфункциональной» системы предполагают, что финансовый сектор должен стать более сконцентрированным на долгосрочных инвестициях, что управляющие структуры корпораций должны быть в меньшей степени сосредоточены на стоимости акций и ежеквартальных прибылях, что быстрые спекулятивные торговые операции должны жестче облагаться налогами, а чрезмерные вознаграждения топ-менеджеров должны быть снижены в законодательном порядке.

В этой книге я утверждала, что подобные направления критики важны, но останутся бессильными с точки зрения возможности совершить подлинное реформирование экономической системы до тех пор, пока они не будут твердо обоснованы в ходе дискуссии о процессах, посредством которых создается экономическая ценность. Аргументов в пользу меньшего изъятия и большего создания ценности недостаточно. Прежде всего должна быть восстанов-

лена и лучше понята сама «ценность» — термин, некогда лежавший в основе экономической мысли.

Из категории, лежащей в основе экономической теории, связанной с динамикой производства (разделение труда, изменяющее производственные издержки), ценность превратилась в субъективную категорию, привязанную к «преференциям» экономических субъектов. Многие изъяны, такие как стагнация реальной заработной платы, интерпретируются в терминах «вариантов выбора», который делают отдельные субъекты в системе — например, безработица рассматривается как нечто связанное с выбором, который работники делают между работой и отдыхом. А предпринимательство — восхваляемый двигатель капитализма — рассматривается как результат подобных индивидуализированных вариантов выбора, а не как производительная система, окружающая предпринимателей, или, иными словами, как результат коллективного усилия. Одновременно индикатором ценности стала цена: пока товар покупается и продается на рынке, у него должна быть ценность. Таким образом, перед нами теория цены, предопределяющей ценность, а не теория ценности, предопределяющей цену.

Вместе с этим принципиальным изменением идеи ценности возобладал иной нарратив. Сосредоточившись на создателях богатства, принятии рисков и предпринимательстве, этот нарратив проник в политический и государственный дискурс. Сейчас он стал настолько распространенным, что иногда его неосознанно пропагандируют даже «прогрессивные» критики данной системы. Когда Лейбористская партия в 2015 году проиграла выборы в Великобритании, ее лидеры заявили, что потерпели поражение, поскольку не поддержали «создателей богатства»[1]. Кто же, по их мнению, были эти создатели богатства? Во главе их находились частные компании

---

[1] И бывший британский премьер-министр Тони Блэр, и Чука Умунна, считающийся восходящей звездой Лейбористской партии, утверждали, что лейбористам необходимо оказывать поддержку бизнесу, называя его создателем богатства. См. соответствующие высказывания Блэра и Умунны: *Blair T.* Labour must be the party of ambition as well as compassion // The Guardian. May 9, 2015. URL: https://www.theguardian.com/commentisfree/2015/may/09/tony-blair-what-labour-must-do-next-election-ed-miliband (дата обращения 08.11.2020); *Umunna Ch.* Where Labour went wrong — and what we must do to put it right // The Guardian. May 9, 2015. URL: https://www.theguardian.com/commentisfree/2015/may/09/labours-first-step-to-regaining-power-is-to-recognise-the-mistakes-we-made (дата обращения 08.11.2020).

и предприниматели. Тем самым лейбористы поддержали идею, что ценность создается в частном секторе и перераспределяется государственным сектором. Но как партия может иметь в своем названии слово «труд», не рассматривая трудящихся и государство в качестве столь же принципиальных участников процесса *создания* богатства?

Подобные предположения о том, как порождается богатство, укоренились и стали неоспоримыми. В результате те, кто заявляет о себе как о создателях богатства, монополизировали внимание правительств, повторяя ныне избитую мантру: дайте нам меньше налогов, меньше регулирования, меньше государства и больше рынка.

Утратив способность осознавать разницу между созданием и изъятием ценности, мы облегчили определенным лицам возможность называть себя создателями ценности и в процессе ее изымать. Понимание того, в какой степени мифы о создании ценности окружают нас повсюду — даже при том, что сама эта категория таковым не является, — и составляет главный предмет этой книги и принципиальный момент для жизнеспособности капитализма в будущем.

Чтобы предложить подлинные изменения, мы должны выйти за рамки решения изолированных проблем и разработать общие принципы, которые позволят сформировать новый тип экономики — экономику, которая будет работать на общее благо. Это изменение должно быть глубоким. Недостаточно дать новое определение ВВП, с тем чтобы этот показатель включал индикаторы качества жизни, в том числе измерения счастья[2], условно начисляемую ценность неоплачиваемого труда по «уходу» и бесплатной информации, образования и коммуникаций в Интернете[3]. Недостаточно и облагать налогами богатых. Хотя подобные меры важны сами по себе, они не соответствуют самому значительному вызову — такому определению и измерению коллективного вклада в создание богатства, чтобы у изъятия ценности было меньше возможно-

---

[2] Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress. URL: http://ec.europa.eu/eurostat/documents/118025/118123/Fitoussi+Commission+report (дата обращения 08.11.2020).

[3] *Elson D.* Macroeconomics and Macroeconomic Policy from a Gender Perspective. Public Hearing of Study Commission on Globalization of the World Economy-Challenges and Responses. Deutscher Bundestag. Berlin, 18 February 2002.

стей выдавать себя за создание ценности. Как мы видели, идея, что цена предопределяет ценность, а лучшим механизмом определения цены являются рынки, имела всевозможные вредоносные последствия. В качестве резюме выделим четыре из них.

Во-первых, подобный нарратив придает смелости тем, кто занимается изъятием ценности в финансах и других секторах экономики. В данном случае никогда не задаются главные вопросы: какие виды деятельности создают добавленную ценность в экономике, а какие просто изымают ее в пользу продавцов? В рамках сегодняшнего образа мысли финансовый трейдинг, грабительское кредитование, вложения в ценовые пузыри на рынке недвижимости — все это по определению деятельность, добавляющая ценность, поскольку ценность определяется ценой: если предполагается некая сделка, то в ней есть и ценность. Если фармацевтическая компания с тем же успехом продает лекарство по цене в 100 или 1000 раз дороже себестоимости, в этом нет проблемы: ценность предопределена рынком. То же самое — главы компаний, которые зарабатывают в 340 раз больше рабочего средней квалификации (фактическое соотношение 2015 года для компаний из списка S&P 500)[4]. Ценность их услуг предрешил рынок — и всё тут. Экономисты осознают, что некоторые рынки несправедливы — например, когда Google обладает чем-то вроде монополии на поисковую рекламу. Однако экономисты слишком часто находятся в плену у нарратива рыночной эффективности, чтобы задаваться вопросом, являются ли эти доходы действительно справедливо заработанными прибылями или же попросту рентами. Различие между прибылями и рентами в самом деле не проводится.

Представление о том, что цена эквивалентна ценности, стимулирует компании ставить на первое место финансовые рынки и акционеров, предлагая другим заинтересованным сторонам как можно меньше. Такой подход игнорирует реалии создания ценности как коллективного процесса. В действительности все связанное с бизнесом той или иной компании — особенно лежащие в его основе инновации и технологическое развитие, — тесно связано с решениями, принимаемыми избранными правительствами, с ин-

---

[4] *Kasperkevic J.* America's top CEOs pocket 340 times more than average workers // The Guardian. May 17, 2016. URL: https://www.theguardian.com/us-news/2016/may/17/ceo-pay-ratio-average-worker-afl-cio (дата обращения 08.11.2020).

вестициями, которые осуществляют школы, университеты, государственные структуры и даже с действиями некоммерческих институтов. Лидеры корпораций говорят не всю правду, утверждая, что только акционеры берут на себя реальные риски и, следовательно, заслуживают львиной доли прибылей от функционирования бизнеса.

Во-вторых, общепринятый дискурс обесценивает и пугает фактических и будущих создателей ценности за пределами частного бизнес-сектора. Нелегко ощущать, что у вас все хорошо, когда вам постоянно говорят, что вы ничто и/или часть какой-то проблемы. Зачастую именно так складывается ситуация для людей, работающих в государственном секторе, будь то медсестры, чиновники или учителя. Статические показатели, используемые для измерения вклада государственного сектора в ВВП, влияние теории общественного выбора на повышение «эффективности» правительств убедили многих работников административного сектора, что они — люди второго сорта. Этого достаточно, чтобы повергнуть в депрессию любого бюрократа и вынудить его или ее встать и уйти, пополнив ряды частного сектора, где зачастую можно заработать больше денег.

Таким образом, государственные субъекты вынуждены подражать частным с их практически исключительным интересом к начинаниям с быстрой окупаемостью — цена в конечном счете определяет ценность. А ты, чиновник, даже не осмеливайся допускать, что твоя контора может взять инициативу в свои руки, дать какой-то проблеме полезное долгосрочное решение, рассматривать все стороны вопроса (а не только прибыльность), потратить необходимые средства (а если требуется, занять их) и — произнесем это шепотом — добавить *общественную ценность*. Оставь большие идеи частному сектору, который, говорят же тебе, ты должен просто «стимулировать» и обеспечивать ему условия для работы. А когда Apple или любая другая частная компания получит миллиарды долларов для своих акционеров и многие миллионы для топ-менеджеров, ты же, вероятно, не станешь думать, что эти прибыли в действительности проистекают главным образом из максимально выгодного использования работы, выполненной кем-то другим — правительственными инстанциями, некоммерческими институтами, или из достижений, завоеванных гражданским обществом, включая профсоюзы, которые сыграли принци-

пиальную роль в борьбе рабочих за программы профессионального обучения.

В-третьих, эта рыночная история сбивает с толку государственный мужей. В общем и целом политики всех мастей хотят помочь своему народу и своей стране, полагая, что путь к этому пролегает через создание большего доверия к рыночным механизмам, когда политика оказывается просто вопросом поверхностного вмешательства по периметру той или иной проблемы. Для политика принципиально, чтобы его считали прогрессивным, а заодно «дружественным бизнесу». Но при крайне ограниченном понимании того, откуда берется ценность, политики и очень многие государственные служащие напоминают пластилин в руках тех, кто позиционирует себя как создателя ценности. Регуляторы оказываются в ситуации, когда бизнес лоббирует через них свои интересы, они вынуждены поддерживать политику, благодаря которой действующие участники рынка становятся еще богаче — их прибыли растут, но это мало влияет на инвестиции. В списке соответствующих примеров — те способы, с помощью которых большую часть правительств западного мира удавалось убедить в снижении налогов на прирост капитала, даже несмотря на отсутствие причины делать это в том случае, если цель состоит в стимулировании долгосрочных, а не краткосрочных инвестиций. А лоббисты со своими сказками про инновации протолкнули политику «патентного ящика», которая сокращает налоги на прибыль, полученную от 20-летних монополий на основе патентов — даже несмотря на то что основным последствием этой политики стало сокращение доходов государства, а не увеличение того типа инвестиций, которые прежде всего приводили бы к появлению патентов[5]. Все это служит лишь изъятию ценности из экономики и ведет к менее привлекательному будущему почти для каждого. Не имея четкого представления о процессе коллективного создания ценности, государственный сектор в результате оказывается «захваченным» — завороженным сказками о создании богатства, которые привели к регрессивной налоговой политике, увеличивающей неравенство.

---

[5] *Griffith R., Miller H., O'Connell M.*The UK will introduce a Patent Box, but to whose benefit? // IFS; Economic and Social Research Council. November 30, 2010. URL: https://www.ifs.org.uk/publications/5362 (дата обращения 08.11.2020).

Четвертое и последнее: смешение прибылей и рентных доходов предстает в тех способах, при помощи которых мы измеряем рост как таковой — ВВП. В самом деле, именно здесь граница сферы производства возвращается и начинает нас преследовать: если все, чему может быть назначена цена, является ценностью, то в таком случае методика национальных счетов неспособна отличать создание ценности от ее изъятия — тем самым политика, направленная на первую цель, может попросту привести к достижению второй. Так происходит не только в том случае, когда очистка окружающей среды от загрязнения определенно увеличит ВВП (поскольку соответствующие услуги оплачиваются), хотя само наличие более чистой среды не является необходимым (в самом деле, если в результате будет производиться меньше «штук продукции», это может сократить ВВП). То же самое, как мы видели, имеет место в мире финансов, где отсутствует разграничение между финансовыми услугами, которые удовлетворяют потребность промышленности в долгосрочном кредите, и теми финансовыми услугами, которые просто питают другие части финансового сектора.

Деятельность по извлечению рентных доходов в любом секторе, включая государственный, может быть лучше идентифицирована и лишена политической и идеологической силы лишь путем внятной дискуссии о ценности.

РЫНКИ КАК РЕЗУЛЬТАТЫ

Новое определение ценности можно начать с «допроса с пристрастием» тех идей, на которых основана большая часть сегодняшней политики. Первая и наиболее фундаментальная из них: что такое рынки? Они не являются вещью-в-себе, а формируются обществом и представляют собой результаты процессов с множеством действующих лиц в специфическом контексте. Если рассматривать рынки именно так, изменятся и наши представления о государственной политике. Вместо того чтобы видеть в ней ряд беззастенчивых «интервенций» в экономику, которая в противном случае имела бы автономный рыночный характер, можно рассматривать государственную политику как то, чем она является на самом деле, — как социальный процесс, который вносит свой вклад в формирование и создание конкурентных рынков. Второй вопрос: что такое частно-государственные партнерства? Или, точнее, как

типы частно-государственных партнерств обеспечат для общества желаемые результаты? Для ответа на этот вопрос экономистам следует отказаться от своего желания рассуждать подобно физикам и вместо этого обратиться к биологии, чтобы рассмотреть, насколько практичны те партнерства, которые уподобляются мутуалистической, а не паразитической или дико-хищнической экосистеме.

Как писал Карл Поланьи, рынки глубоко укоренены в общественных и политических институтах[6]. Они являются результатами сложных процессов, результатами взаимодействий между разными субъектами в экономике, включая государство. Это не нормативное, а структурное утверждение о том, откуда берутся новые социально-экономические отношения. Сам факт, что рынок совместно формируется разными субъектами, включая, что принципиально, лиц, принимающих политические решения, дает надежду на то, что лучшее будущее *может* быть создано. Рынки можно настраивать таким образом, чтобы они производили желаемые результаты, такие как «зеленый рост» или более «заботливое» общество, где забота оказывает воздействие на создаваемый тип социальной и материальной инфраструктуры. Точно так же можно позволить спекулятивным финансам, ориентированным на краткосрочный результат, восторжествовать над долгосрочными инвестициями. Как мы уже видели, даже Адам Смит придерживался мнения, что рынки необходимо формировать. Вопреки современной интерпретации его работ в духе *laissez-faire* (оставьте рынок в покое), он был уверен, что правильная разновидность свободы — это не отсутствие государственной политики, а свобода от извлечения рентных доходов. Смит был бы озадачен нынешним пониманием экономической свободы как минимальной активности вне частного сектора. «Богатство народов» оказалось огромной книгой во многом потому, что даже в том более простом экономическом мире существовало слишком много разновидностей погони за рентным доходом, которые надлежало рассмотреть. Смит посвятил множество страниц производительным и непроизводительным видам деятельности, зачастую допуская упрощения при их распределении по разные стороны границы сферы производства. Более тонкий подход продемонстрировал Карл Маркс: значение имеет не конкретный

---

[6] *Evans P.* Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation. Princeton, NJ: University Press, 1995.

сектор экономики, а то, каким именно образом он взаимодействует с процессом создания ценности и таким важным понятием теории Маркса, как *прибавочная ценность*.

Шаг за рамки представлений и Смита, и Маркса помогает сделать Поланьи. Вместо того чтобы концентрироваться на вопросе, какие виды деятельности находятся внутри границы сферы производства или вне ее, сегодня мы можем работать над достижением того, чтобы все виды деятельности — и в реальной экономике, и в финансовом секторе — способствовали желательным для нас результатам: если свойства и характеристики конкретного вида деятельности способствуют появлению подлинной ценности, то эта деятельность должна вознаграждаться как находящаяся в границах сферы производства. Лиц, принимающих политические решения, необходимо подталкивать к заключению «сделок», порождающих симбиотические частно-государственные партнерства. В случае финансового сектора это будет означать создание преимуществ для долгосрочных инвестиций над краткосрочными (за счет таких мер, как налог на финансовые трансакции), но в еще большей степени — создание новых финансовых институтов (наподобие целеориентированных государственных инвестиционных банков), которые способны предоставлять стратегическое долгосрочное финансирование, имеющее принципиальное значение для высокорисковых инвестиций, требуемых для открытий и исследований, что лежат в основе создания ценности.

Если выйти за пределы финансового сектора, то патентное право и регулирование должны стимулировать крупные фармацевтические компании к вложению средств в разработку необходимых жизненно важных лекарств, а не блокировать, как это слишком часто происходит сегодня, конкуренцию и инновации за счет использования сильной и масштабной патентной защиты. Одна из возможностей заключается в том, чтобы выдавать меньше «восходящих» патентов, сохраняя в открытом доступе инструменты для исследований. Что же касается цен на лекарства, то они должны быть отражением общей «сделки» между государственными и частными субъектами, а не заставлять налогоплательщика платить дважды. Кроме того, ставить под сомнение высокий уровень обратного выкупа акций в фармацевтическом секторе следует до того, как ему предоставлены государственные льготы. В целом условием предоставления государственной поддержки должно быть уве-

личение бизнесом инвестиций, что снизило бы тенденции к накоплению денежных средств и финансиализации.

В сфере ИКТ и цифровом секторе требуется значительно серьезней обдумать надлежащую налоговую систему для компаний наподобие Uber и Airbnb, которые никогда бы не существовали без профинансированных государством технологий, таких как GPS и Интернет, и которые эксплуатировали сетевые эффекты для создания своих преимуществ первопроходцев, содержащих потенциал для высокой прибыли. Должно быть ясно, что вклад в их конкурентные преимущества сделали многие люди — и не только сотрудники конкретных компаний. То, как мы управляем технологиями, непосредственно влияет на то, кто получает от этого выгоду. Цифровая революция требует партиципаторной демократии, когда в центре технологических изменений находится гражданин, а не большой бизнес или большое правительство. Рассмотрим в качестве примера интеллектуальные измерительные устройства. Как утверждает Евгений Морозов, если они представляют собой «черные ящики», передающие информацию, «то все, что мы делаем, по сути, приводит к все более закрытым системам, которые попросту стремятся к получению ренты с инфраструктуры, профинансированной нами же, что не позволяет гражданам получать преимущества от той же самой инфраструктуры ради их собственных целей и осуществлять их собственный мониторинг государства — города или национального правительства»[7].

Принимая это во внимание, можно выйти за рамки идеи общественных благ как «поправок», ограниченных сферами, которые необходимо исправить (благодаря порождаемым ими позитивным экстерналиям), придя к рассмотрению их как «целей». Это потребует нового понимания политики как деятельности, активно «формирующей» и «создающей» рынки, которая приводит к достижению общественной ценности, более масштабно идущей во благо социуму.

Если общественная ценность получит большее обоснование, одобрение и апробацию, это потенциально откроет новую терминологию для тех, кто принимает политические решения. Вместо того чтобы быть просто «регуляторами» здравоохранения или

---

[7] *Morozov E.* Democracy, Technology and City. Transcript of CCCB lecture. Barcelona, 2014.

цифровой повестки дня, эти лица в качестве участников процесса создания медицинских услуг и цифровой трансформации получат более обоснованные права на обеспечение того, чтобы конкретные блага были доступны каждому. Иная терминология и новая структура принятия политических решений также снизят страх, который на протяжении десятилетий удерживал политиков от финансирования остро необходимой инфраструктуры и вел к совершенно мизерной фискальной и законодательной реакции на финансовый кризис 2008 года и последовавшую за ним рецессию. Как только потенциал исполнительной и законодательной ветвей власти в содействии общественному благу будет полностью признан, избранные официальные лица смогут соответствовать более высоким, но все же реалистичным ожиданиям. Молодые амбициозные люди могли бы делать выбор в пользу выборной политики или карьеры на гражданской службе перед работой в Сити или бизнесе — но это произойдет только в том случае, если они увидят, что подобные варианты выбора являются ценными и ценятся.

ПРИНЯТЬ ЭКОНОМИКУ КАК МИССИЮ

Остается один вопрос: в каком направлении должна двигаться экономика, если она предназначена для того, чтобы приносить блага для большинства людей? Один из сегодняшних стандартных ответов на этот вопрос — максимальный рост ВВП — звучит слишком непродуманно, чтобы помочь нам: он устраняет все серьезные вопросы о ценности. Еще один привычный ответ: безукоризненность фискальной политики (*fiscal probity*), предполагающая, что правительства управляют сбалансированными бюджетами или даже, как в Германии, обладают бюджетным профицитом. Однако этот ответ не просто непродуманный — он еще и вводит в заблуждение. Стремление к сокращению дефицита государственных бюджетов после рецессии 2009 года продолжает тормозить настоящее восстановление европейской экономики. Низкий фискальный дефицит — неверно поставленная цель. Подлинный вопрос заключается в том, каким образом государственные расходы и инвестиции могут сформировать долгосрочный рост. И хотя подобные инвестиции могут потребовать увеличения дефицитов в краткосрочной перспективе, в перспективе долгосрочной, благодаря растущему ВВП, соотношение долга и ВВП будет сдерживаться за счет эф-

фектов от подобных создающих ценность инвестиций. Именно это является истинной причиной того, почему так много стран, сохраняющих умеренный дефицит своих бюджетов, также могут иметь высокое отношение долга к ВВП.

Таким образом, вопрос экономического роста должен быть в большей степени сосредоточен на его направлении, а не на темпах. Не сомневаюсь, что более открытая дискуссия об экономической ценности может способствовать и формированию дискуссии о направленности роста. Прогрессивные аргументы против жесткой фискальной экономии слишком часто низводятся до призывов к инвестициям в инфраструктуру (или в «готовые к началу реализации» проекты), как будто это панацея. Это требование — очень умеренное. Дискуссия о том, какого типа инфраструктура нам требуется и как это соотносится с более масштабными социальными задачами, стала инфантильной. Просто дороги и мосты? Государственные инвестиции, движимые амбициями и образом будущего, не могут ограничиваться списком насущных проблем с традиционными проектами материальной инфраструктуры. Первым шагом должно стать серьезное осмысление самой проблемы, о которой идет речь. «Зеленая» трансформация требует не только «зеленой» инфраструктуры, но и четкого представления о том, что значит вести «зеленый» образ жизни. Это предполагает трансформацию всех секторов экономики, включая традиционные, такие как черная металлургия, для снижения их материальной составляющей.

Принципиальным способом взяться за решение наиболее насущных проблем общества сегодня на деле является изучение уроков тех исторических периодов, когда для решения сложных технологических проблем были реализованы смелые амбиции. Рассмотрим два урока, вытекающих из лунной миссии. Во-первых, участвовавшие в ней организации, от НАСА до DARPA, формировали собственный потенциал и компетенции. Они не передавали свои задачи или возникавшее в результате знание на аутсорсинг частному сектору. Об этой практике следует помнить, рассматривая вошедшие ныне в моду соглашения о государственно-частном партнерстве. Они будут иметь успех лишь в том случае, если станут динамичными наукоемкими коллаборациями, где обе стороны в равной степени привержены инвестированию во внутренние компетенции и способности.

Во-вторых, миссия «Аполлона» потребовала сотрудничества различных типов субъектов и секторов, от аэрокосмической промышленности до инноваций в производстве тканей. В фокусе оказалось не субсидирование определенного сектора (аэронавтики), а комплексное решение проблем, которое требовало сотрудничества многих секторов и различных типов государственных и частных субъектов — даже в низкотехнологичных секторах наподобие текстильной промышленности. Аналогичным образом сегодняшний вызов — обратить вспять антропогенный ущерб окружающей среде — не может быть разрешен только увеличением инвестиций в возобновляемую энергетику (хотя и это уже является ошеломляющим технологическим вызовом), — но требует от общества приверженности новым, менее материалистическим подходам к нашему образу жизни. Для стимулирования борьбы против климатических изменений или за искоренение рака требуются конкретные миссии, включающие различные типы сотрудничества — с четкими целями, множеством секторов и субъектов, которые осуществляют совместное инвестирование и исследование новых ландшафтов. В то же время требуется и терпение в достижении долгосрочных целей. Прежние периоды технологического бума ассоциировались с изменениями образа жизни — в качестве примера можно привести взаимосвязь между массовым производством и субурбанизацией[8]. Зеленая революция потребует обдуманных и осознанных изменений социальных ценностей: изменения направления всей экономики, трансформации производства, распределения и потребления во всех секторах.

ЛУЧШЕЕ БУДУЩЕЕ ДЛЯ ВСЕХ

Понятие ценности должно вновь занять подобающее ему место в центре экономической мысли. Больше рабочих мест, приносящих удовлетворение людям, меньше загрязнения, более качественное здравоохранение, более равная оплата труда — какого рода экономика желательна для нас? Ответив на этот вопрос, мы сможем решить, каким образом формировать нашу экономическую деятельность, тем самым помещая виды деятельности, осуществляющие

---

[8] *Perez C.* Capitalism, technology and a green global golden age: The role of history in helping to shape the future // Jacobs M., Mazzucato M. (eds). Rethinking Capitalism: Economics and Policy for Sustainable and Inclusive Growth. Chichester: Wiley-Blackwell, 2016.

данные цели, внутрь границы сферы производства таким образом, чтобы они вознаграждались за направление роста по тем маршрутам, которые представляются нам желательными. Тем временем мы можем гораздо существеннее сокращать те виды деятельности, которые в чистом виде направлены на поиск рентных доходов, и более тщательно соотносить вознаграждения с подлинно производительной деятельностью.

В начале этой книги говорилось о том, что в ее задачу не входит утверждение, будто одна теория ценности лучше другой. Моя задача в этой книге заключалась в том, чтобы пробудить новую дискуссию, вернув категорию ценности в центр экономического мышления. Речь не идет о том, чтобы воздвигнуть твердые и статичные ограды вдоль границы сферы производства, утверждая, что одни субъекты являются паразитами или изымателями, тогда как другие — славными производителями и созидателями. Напротив, нам требуется более динамичное понимание того, чем являются созидание и изъятие в контексте имеющихся у нас общественных задач. Несомненно, в игру вступят и объективные, и субъективные факторы, но субъективная составляющая не должна сводить всё к индивидуальному выбору, очищенному от социального, политического и экономического контекста, в котором принимаются решения. Именно эти контексты подвержены воздействию (объективной) динамики технологических изменений и структур корпоративного управления. Последние повлияют на способ распределения доходов — как и способность работников к переговорам об их доле в этих доходах. Эти структурные силы являются результатом процесса принятия решений внутри организаций. В них нет ничего неизбежного или предопределенного.

Я попыталась начать новый диалог, показав, что создание ценности носит коллективный характер, что возможна более активная политика совместного формирования и создания рынков, а подлинный прогресс требует динамичного разделения труда, сосредоточенного на тех проблемах, с которыми сталкиваются общества XXI века. Если мой подход был критическим, то лишь потому, что подобная критика чрезвычайно необходима — более того, она является обязательным предварительным условием создания новой экономической теории — экономики надежды. В конечном итоге, если мы не способны мечтать о лучшем будущем и пытаться воплотить его в жизнь, у нас нет никакого подлинного основания заботиться о ценности. И это, возможно, самый великий урок из всех.

БИБЛИОГРАФИЯ

Баумоль У. Предпринимательство: производительное, непроизводительное и деструктивное // Российский журнал менеджмента. 2013. Т. 11. № 2. С. 61–84.

Бентам И. Введение в основания нравственности и законодательства. М.: РОССПЭН, 1998.

Богл Дж. Инвесторы против спекулянтов. Кто на самом деле управляет фондовым рынком. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2014.

Бурроу Б., Хельяр Дж. Варвары у ворот. История падения RJR Nabisco. М.: Олимп-Бизнес, 2010.

Вальрас Л. Элементы чистой политической экономии. М.: Изограф, 2000.

Веблен Т. Ограниченность теории предельной полезности // Вопросы экономики. 2007. № 7. С. 86–98.

Гершенкрон А. Экономическая отсталость в исторической перспективе. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2015.

Дженсен М., Меклинг У. Теория фирмы: поведение менеджеров, агентские издержки и структура собственности // Вестник Санкт-Петербургского университета. (Менеджмент). 2004. № 4. С. 118–191.

Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. М.: Эксмо, 2007.

Кенэ Ф., Тюрго А.Р.Ж., Дюпон де Немур П.С. Физиократы. Избранные экономические произведения. М.: Эксмо, 2008.

Кларк Дж.Б. Распределение богатства. М.: Экономика, 1992.

Койл Д. ВВП: Краткая история, рассказанная с пиететом. М.: Изд. дом ВШЭ, 2016.

Мальтус Т.Р. Опыт закона о народонаселении. Петрозаводск: Петроком, 1993.

Маршалл А. Принципы экономической науки. М.: Прогресс, 2002.

Маркс К. Капитал. Критика политической экономии. Т. 1, 3 // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 23, 25. М.: Госполитиздат, 1960–1962.

Маркс К. Теории прибавочной стоимости // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 26. Ч. 1–2. М.: Госполитиздат, 1962–1963.

Маркс К. Экономическо-философские рукописи 1844 года // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 42. М.: Госполитиздат, 1974. С. 41–174.

Маркс К., Энгельс Ф. Манифест Коммунистической партии // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения. Т. 4. М.: Госполитиздат, 1955. С. 419–459.

Мински Х. Стабилизируя нестабильную экономику. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2017.

Нельсон Р.Р., Уинтер С.Дж. Эволюционная теория экономических изменений. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2002.

Остром Э. Управляя общим: эволюция институтов коллективной деятельности. М.: ИРИСЭН; Мысль, 2010.

Перес К. Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей и периодов процветания. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2011.

Петти В. Экономические и статистические работы. М.: Гос. соц.-экон. изд-во, 1940.

Пигу А.С. Экономическая теория благосостояния. Т. 1. М.: Прогресс, 1985.

Пикетти Т. Капитал в XXI веке. М.: Ад Маргинем Пресс, 2015.

Платон. Собрание сочинений: в 4 т. Т. 3. М.: Мысль, 1994.

Поланьи К. Великая трансформация: политические и экономические истоки нашего времени. СПб.: Алетейя, 2002.

Портер М. Конкурентное преимущество: Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость. М.: Альпина Паблишер, 2016.

Райнерт Э. Как богатые страны стали богатыми, и почему бедные страны остаются бедными. М.: Изд. дом ВШЭ, 2011.

Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. Избранное. М.: Эксмо, 2007.

Ронкалья А. Богатство идей. История экономической мысли. М.: Изд. дом ВШЭ, 2018.

Рубин И.И. История экономической мысли. М.: Госиздат, 1926.

Рубин И.И. Очерки по теории стоимости Маркса. М.: Госиздат, 1929.

Самуэльсон П.А. Экономика. М.: Алгон, 1993.

Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Эксмо, 2007.

СНС 2008: Система национальных счетов 2008. URL: https://unstats.un.org/unsd/publication/SeriesF/SeriesF_2Rev5r.pdf[1].

Стиглиц Дж. Цена неравенства. Чем расслоение общества грозит нашему будущему. М.: Эксмо, 2015.

Стиглиц Дж. Экономика государственного сектора. М.: ИНФРА-М, 1997.

Стиглиц Дж., Сен А., Фитусси Ж.-П. Неверно оценивая нашу жизнь: Почему ВВП не имеет смысла? М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2016.

Студенский П. Доход наций (теория, измерение и анализ: прошлое и настоящее). М.: Статистика, 1968.

Сэй Ж.-Б. Трактат по политической экономии / *Бастиа Ф.* Экономические софизмы; Экономические гармонии. М.: Изд. дом «Дело» РАНХиГС, 2000.

Сэндел М. Что нельзя купить за деньги. Моральные ограничения свободного рынка. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2013.

Тиль П., Блейк М. От нуля к единице. Как создать стартап, который изменит будущее. М.: Альпина Паблишер, 2020.

Фридман М. Капитализм и свобода. М.: Новое изд-во, 2006.

Шумпетер Й.А. История экономического анализа: в 3 т. СПб.: Экономическая школа, 2001–2003.

Эрроу Дж.К. Коллективный выбор и индивидуальные ценности. М.: Изд. дом ВШЭ, 2004.

Aghion P., Van Reenen J., Zingales L. Innovation and institutional ownership // American Economic Review. 2013. Vol. 103. No. 1. P. 277–304.

Alperovitz G., Daly L. Who is really "deserving"? Inequality and the ethics of social inheritance // Dissent. Fall 2009. P. 90.

An Economy for the 1% // Oxfam Briefing Paper. January 2016. URL: https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/bp210-economy-one-percent-tax-havens-180116-en_0.pdf.

An Economy for the 99% // Oxfam Briefing Paper. January 2017. URL: https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/bp-economy-for-99-percent-160117-en.pdf.

Arrow K. Social Choice and Individual Values. New Haven: Cowles Foundation, 1951.

Atkinson T. Atkinson Review: Final Report. Measurement of Government Output and Productivity for the National Accounts. Basingstoke; N.Y.: Palgrave Macmillan, 2005.

Barba A., de Vivo G. An "unproductive labour" view of finance // Cambridge Journal of Economics. 2012. Vol. 36. No. 6.

Barba A., Pivetti M. Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications — A long-period analysis // Cambridge Journal of Economics. 2009. Vol. 33. No. 1. P. 113–137.

---

[1] Дата обращения к интернет-источникам в библиографии — 08.11.2020. — *Примеч. ред.*

Barrett P., Langreth R. Pharma execs don't know why anyone is upset by a $94 500 miracle cure // Bloomberg Businessweek. June 3, 2015. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2015-06-03/specialty-drug-costs-gilead-s-hepatitis-c-cures-spur-backlash.

Barro R.J., Redlick C.J. Macroeconomic effects from government purchases and taxes // Quarterly Journal of Economics. 2011. Vol. 126. No. 1. P. 51–102.

Barton D., Wiseman M. Focusing capital on the long term // Harvard Business Review. January-February 2014.

Baumol W.J. Contestable markets: An uprising in the theory of industry structure // American Economic Review. 1982. Vol. 72. No. 1.

Baumol W.J. Entrepreneurship: Productive, unproductive, and destructive // Journal of Political Economy. 1990. Vol. 98. No. 5. P. 893–921.

Baumol W.J. Entrepreneurship, Management and the Nature of Payoffs. Cambridge, MA: MIT Press, 1993.

Bayliss K. Case study: The financialisation of water in England and Wales // FESSUD (Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development). Working Paper Series No. 52. 2014.

BEA. Measuring the Economy: A Primer on GDP and the National Income and Product Accounts. Washington, DC: Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce, 2014.

Beesley A., Barker A. Apple tax deal: How it worked and what the EU ruling means // Financial Times. August 30, 2016. URL: https://www.ft.com/content/cc58c190-6ec3-11e6-a0c9-1365ce54b926.

Bentham J. A Fragment on Government. L., 1776.

Bergh A., Henrekson M. Government size and growth: A survey and interpretation of the evidence // Journal of Economic Surveys. 2011. Vol. 25. No. 5. P. 872–897.

Bernanke B.S. The Great Moderation. Remarks at the meetings of the Eastern Economic Association. Washington, DC, February 20, 2004.

Bessen J., Meurer M.J. The Patent Litigation Explosion // Loyola University Chicago Law Journal. 2013. Vol. 45. No. 2. P. 401–440. URL: http://lawecommons.luc.edu/luclj/vol45/iss2/5.

Bessen J., Meurer M.J. The direct costs from NPE disputes // Cornell Law Review. 2015. Vol. 99. No. 2.

Bogle J.C. The Clash of the Cultures: Investment vs Speculation. Hoboken, NJ: John Wiley and Sons, 2012.

Bogle J.C. The arithmetic of "all-in" investment expenses // Financial Analysts Journal. 2014. Vol. 70. No. 1.

Borio C., Drehmann M., Tsatsaronis K. Anchoring countercyclical capital buffers: The role of credit aggregates // BIS Working Paper No. 355. November 2011.

Boss H.H. Theories of Surplus and Transfer: Parasites and Producers in Economic Thought. Boston, MA: Unwin Hyman, 1990.

Bozeman B. Public Values and Public Interest: Counterbalancing Economic Individualism. Washington, DC: Georgetown University Press, 2007.

Bridging the gap between interest rates and investments // JPMorgan. JPM Corporate Finance Advisory, September 2014. URL: https://www.jpmorgan.com/content/dam/jpm/corporate/investment-bank/cfa/pub/Bridging_the_Gap_Between_Interest_Rates_and_Investments.pdf.

Brown G. 2007 Financial Statement at the House of Commons. URL: http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200607/cmhansrd/cm070321/debtext/70321-0004.htm.

Buchanan J.M. Public Choice: The origins and development of a research program // Champions of Freedom. 2003. No. 31. P. 13–32.

Buffett W.E. Stop coddling the super-rich // New York Times. August 14, 2011. URL: http://www.nytimes.com/2011/08/15/opinion/stop-coddling-the-super-rich.html?_r=2&hp.

Buiter W. Housing wealth isn't wealth // National Bureau of Economic Research Working Paper No. 14204. July 2008.

Burns D., Cowie L., Earles J. et al. Where Does the Money Go? Financialised Chains and the Crisis in Residential Care. CRESC Public Interest Report. March 2015.

Business Week. Blue-ribbon venture capital. October 29, 1960.

Butler S. How Philip Green's family made millions as value of BHS plummeted // The Guardian. April 25, 2016. URL: https://www.theguardian.com/business/2016/apr/25/bhs-philip-green-family-millions-administration-arcadia.

Chien C.V. Startups and patent trolls // Stanford Technology Law Review. 2014. No. 17. P. 461–506.

Christophers B. Making finance productive // Economy and Society. 2011. Vol. 40. No. 1. P. 112–140.

Christophers B. Banking Across Boundaries. Chichester: Wiley-Blackwell, 2013.

Churchill W. WSC to Sir Otto Niemeyer. February 22, 1925 // Churchill College. Cambridge, CHAR 18/12A-B.

Clark J.B. The Distribution of Wealth: A Theory of Wages, Interest and Profits. N.Y.: Macmillan, 1899.

Cohen L., Coval J., Malloy C. Do powerful politicians cause corporate downsizing? // Journal of Political Economy. 2011. Vol. 119. No. 6. P. 1015–1060.

Cohen W.M., Goto A., Nagata A., Nelson R.R., Walsh J.P. R&D spillovers, patents and the incentives to innovate in Japan and the United States // Research Policy. 2002. Vol. 31. No. 8–9. P. 1349–1367.

Cournède B., Denk O. Finance and economic growth in OECD and G20 countries // OECD Economics Department Working Paper No. 1223. 2015.

Coyle D. GDP: A Brief but Affectionate History. Princeton, NJ: University Press, 2014.

Crane E. Ownership of UK Quoted Shares: 2014. L.: Office for National Statistics, 2015. URL: https://www.ons.gov.uk/economy/investmentspensionsandtrusts/bulletins/ownershipofukquotedshares/2015-09-02.

Crouch C. Privatised Keynesianism: An unacknowledged policy regime // British Journal of Politics and International Relations. 2009. Vol. 11. No. 3. P. 382–399.

Crouch C. The Knowledge Corrupters: Hidden Consequences of the Financial Takeover of Public Life. Cambridge: Polity Press, 2016.

David P. Clio and the economics of QWERTY // American Economic Review. 1985. Vol. 75. No. 2. P. 332–337. Papers and Proceedings of the Ninety-Seventh Annual Meeting of the American Economic Association. May 1985.

Davidoff S. Why I.P.O.s get underpriced // Dealbook. New York Times. May 27, 2011.

Davies R. Uber suffers legal setbacks in France and Germany // The Guardian. June 9, 2016. URL: https://www.theguardian.com/technology/2016/jun/09/uber-suffers-legal-setbacks-in-france-and-germany.

Dezember R. KKR to earn big payout from Walgreen — Alliance Boots deal // Wall Street Journal. January 1, 2015.

Dosi G. Sources, procedures, and microeconomic effects of innovation // Journal of Economic Literature. 1988. No. 26. P. 1120–1171.

Dilulio J. Bring Back the Bureaucrats: Why More Federal Workers Will Lead to Better (and Smaller!) Government. West Conshohocken, PA: Templeton Press, 2014.

Eichengreen B. The European Economy since 1945: Coordinated Capitalism and Beyond. Princeton, NJ: University Press, 2008.

Ellis K., Michaely R., O'Hara M. When the underwriter is the market maker: An examination of trading in the IPO aftermarket // Journal of Finance. 1999. Vol. 55. No. 3. P. 1039–1074.

Elson D. Macroeconomics and Macroeconomic Policy from a Gender Perspective. Public Hearing of Study Commission on Globalization of the World Economy — Challenges and Responses, Deutscher Bundestag. Berlin, February 18, 2002.

Epstein G.A. Financialization and the World Economy. Cheltenham and Northampton, MA: Edward Elgar Publishing, 2005.

Evans P. Embedded Autonomy: States and Industrial Transformation. Princeton, NJ: University Press, 1995.

Falck O., Gollier C., Woessmann L. Arguments for and against policies to promote national champions // Falck O., Gollier C., Woessmann L. (eds). Industrial Policy for National Champions. Cambridge, MA: MIT Press, 2011. P. 3–9.

Fama E. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work // Journal of Finance. 1970. Vol. 25. No. 2.

Farrell G. Blankfein defends pay levels for "more productive" Goldman staff // Financial Times. November 11, 2009. URL: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/c99bf08e-ce62-11de-a1ea-00144feabdc0.html.

Farrell M. The Internet of things — Who wins, who loses? // The Guardian. August 14, 2015.

Fioramonti L. Gross Domestic Problem. L.: Zed Books, 2013.

Foley D.K. Adam's Fallacy: A Guide to Economic Theology. Cambridge, MA: Belknap Press, 2006.

Foley D.K. Rethinking financial capitalism and the "information" economy // Review of Radical Political Economics. 2013. Vol. 45. No. 3. P. 257–268.

Forero-Pineda C. The Impact of stronger intellectual property rights on science and technology in developing countries // Research Policy. 2006. Vol. 36. No. 6. P. 808–824.

Foroohar R. Makers and Takers. N.Y.: Crown, 2016.

Fortado L. Hedge funds fees take a trim // Financial Times. December 22, 2016. URL: https://www.ft.com/content/ab1ce98e-c5da-11e6-9043-7e34c07b46ef.

Freeman R.E., Harrison J.S., Wicks A.C., Parmar B.L., de Colle S. Stakeholder Theory: The State of the Art. Cambridge: University Press, 2010.

Friedman B.M. Crowding out or crowding in? Economic consequences of financing government deficits // Brookings Papers on Economic Activity. 1979. No. 3. P. 593–654.

Friedman M. Capitalism and Freedom. Chicago: University Press, 1962.

Furceri D., Mourougane A. Financial crises: Past lessons and policy implications // OECD Economics Department Working Papers No. 668. 2009. URL: http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=eco/wkp(2009)9.

Gaus G.F. Value and Justification: The Foundations of Liberal Theory. N.Y.: Cambridge University Press, 1990.

Gertner J. The Idea Factory: Bell Labs and the Great Age of American Innovation. L.; N.Y.: Penguin, 2013.

Gimein M., Dash E., Munoz L., Sung J. You bought. They SOLD // Fortune. 2002. Vol. 146. No. 4. P. 64–8, 72, 74.

Glyn A. Capitalism Unleashed: Finance, Globalization and Welfare. Oxford: University Press, 2006.

Gompers P.A., Lerner J. The Venture Capital Cycle. Cambridge, MA: MIT Press, 2002.

Goodhart C.A.E. Competition and credit control // Financial Markets Group. London School of Economics. Special Paper No. 229. 2014.

Greenspan A., Kennedy J. Estimates of Home Mortgage Originations, Repayments, and Debt on One-to-Four-Family Residences // Finance and Economic Discussion Series 2005–41. Washington, DC: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2005.

Haber S., Werfel S.H. Patent trolls as financial intermediaries? Experimental evidence // Economics Letters. 2016. No. 149. P. 64–66.

Hadas E. Seeing straight: Why buybacks should be banned // Breakingviews. December 14, 2014. URL: https://www.breakingviews.com/features/why-buybacks-should-be-banned/.

Haywood W.D. Bill Haywood's Book: The Autobiography of Big Bill Haywood. N.Y.: International Publishers, 1929.

Henderson N., Schrage M. The roots of biotechnology: Government R&D spawns a new industry // Washington Post. December 16, 1984. URL: https://www.washingtonpost.com/archive/politics/1984/12/16/government-r38/cb580e3d-4ce2-4950-bf12-a717b4d3ca36/?utm_term=.27fd51946872.

Herndon T., Ash M., Pollin R. Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff // Cambridge Journal of Economics. 2014. Vol. 38. No. 2. P. 257–279.

Hill A., Khoo S., Fortunak J., Simmons B., Ford N. Minimum costs for producing Hepatitis C direct-acting antivirals for use in large-scale treatment access programs in developing countries // Clinical Infectious Diseases. 2014. Vol. 58. No. 7. P. 928–936.

Hill C. The Century of Revolution, 1603–1714. L.: Nelson, 1980.

Hill J.M. Alpha as a net zero-sum game: How serious a constraint? // Journal of Portfolio Management. 2006. Vol. 32. No. 4. P. 24–32.

Hill P. The services of financial intermediaries, or FISIM revisited // Paper presented to the Joint UNECE/Eurostat/OECD Meeting on National Accounts. Geneva, April 30 — May 3, 1996. URL: http://www.oecd.org/dataoecd/13/62/27900661.pdf.

Hilner B.E., Smith T.J. Efficacy does not necessarily translate to cost effectiveness: A case study in the challenges associated with 21st-century cancer drug prices // Journal of Clinical Oncology. 2009. Vol. 27. No. 13.

Hooper R. Saving the Royal Mail's universal postal service in the digital age: An update of the 2008 // Independent Review of the UK Postal Services Sector. September 2010. URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/31808/10-1143-saving-royal-mail-universal-postal-service.pdf.

Houlder V., Beesley A., Barker A. Apple's EU tax dispute explained // Financial Times. August 30, 2016. URL: https://www.ft.com/content/3e0172a0-6e1b-11e6-9ac1-1055824ca907.

Hutton D., Smith I.R., Hooper R. Modernise or Decline: Policies to Maintain the Universal Postal Service in the United Kingdom. Independent Review of the UK Postal Services Sector. December 16, 2008. URL: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/228786/7529.pdf.

Fiscal policy as a countercyclical tool // World Economic Outlook. Ch. 5. Washington, DC: International Monetary Fund, October 2008.

Jacobs M., Mazzucato M. (eds). Rethinking Capitalism: Economics and Policy for Sustainable and Inclusive Growth. Chichester: Wiley-Blackwell, 2016.

Jensen M.J., Meckling W.H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure // Journal of Financial Economics. 1976. Vol. 3. No. 4. P. 305–360.

Jevons W.S. The Theory of Political Economy. 2nd ed. / ed by. R.D. Collison-Black. Harmondsworth: Penguin, 1970.

Jorgenson D.W. A new architecture for the U.S. national accounts // Review of Income and Wealth. 2009. Vol. 55. No. 1. P. 1–42.

Kantarjian H., Rajkumar S.V. Why are cancer drugs so expensive in the United States, and what are the solutions? // Mayo Clinic Proceedings. April 2015.

Kasperkevic J. America's top CEOs pocket 340 times more than average workers // The Guardian. May 17, 2016. URL: https://www.theguardian.com/us-news/2016/may/17/ceo-pay-ratio-average-worker-afl-cio.

Keller M.R., Block F. Explaining the transformation in the US innovation system: The impact of a small government program // Socio-Economic Review. 2013. Vol. 11. No. 4. P. 629–656.

Kelly K. The new socialism: Global collectivist society is coming online // Wired Magazine. June 17, 2009.

Kendrick J. The historical development of national-income accounts // History of Political Economy. 1970. Vol. 2. No. 2. P. 284–315.

Kennedy J.F. Moon speech // Rice Stadium. September 12, 1962. URL: https://er.jsc.nasa.gov/seh/ricetalk.htm.

Kennedy J.F. Address before the Irish Parliament in Dublin. June 28, 1963. URL: https://www.jfklibrary.org/Asset-Viewer/lPAi7jx2s0i7kePPdJnUXA.aspx.

Kenney M., Patton D. Reconsidering the Bayh — Dole Act and the current university invention ownership model // Research Policy. 2009. Vol. 38. No. 9. P. 1407–1422.

Keynes J.M. The End of Laissez Faire. L.: Hogarth Press, 1926.

Keynes J.M. The General Theory of Employment, Interest and Money. L.: Macmillan, 1936.

Keynes J.M. How to Pay for the War. N.Y.: Harcourt, 1940.

Keynes J.M. Proposals for an International Clearing Union // The Collected Writings of John Maynard Keynes / ed. by D. Moggridge. Vol. 25: Activities 1940–1944. Shaping the Post-War World. The Clearing Union. Cambridge: University Press, 1943.

Kirkwood G., Pollock A.M. Patient choice and private provision decreased public provision and increased inequalities in Scotland: A case study of elective hip arthroplasty // Journal of Public Health. 2017. Vol. 39. No. 3. P. 593–600.

Kliff S. Meet Serco, the private firm getting $1.2 billion to process your Obamacare application // Washington Post. July 16, 2013. URL: https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2013/07/16/meet-serco-the-private-firm-getting-1-2-billion-to-process-your-obamacare-application/?utm_term=.33eeeadf4a01.

Kokalitcheva K. Uber now has 40 million monthly riders worldwide // Fortune. October 20, 2016. URL: http://fortune.com/2016/10/20/uber-app-riders/.

Krueger A.O. The political economy of the rent-seeking society // American Economic Review. 1974. Vol. 64. No. 3. P. 291–303.

Kuznets S. National Income: A Summary of Findings. N.Y.: National Bureau of Economic Research, 1946.

LaMattina J. Politicians shouldn't question drug costs but rather their value. Lessons from Soliris and Sovaldi // Forbes. August 4, 2014. URL: https://www.forbes.com/sites/johnlamattina/2014/08/04/politicians-shouldnt-question-drug-costs-but-rather-their-value-lessons-from-soliris-and-sovaldi/#5d9664502675.

La Roche J., Crowe P. The richest hedge fund managers in the world // Business Insider. March 2, 2016.

Lavoie M. Introduction to Post-Keynesian Economics. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2009.

Lazonick W. Sustainable Prosperity in the New Economy? Business Organization and High-Tech Employment in the United States. Kalamazoo, MI: W.E. Upjohn Institute for Employment Research, 2009.

Lazonick W. Profits without prosperity // Harvard Business Review. September 2014.

Lazonick W. Innovative enterprise or sweatshop economics? In search of foundations of economic analysis // ISI Growth Working Paper No. 17. 2016.

Lazonick W., Mazzucato M. The risk-reward nexus in the innovation-inequality relationship: Who takes the risks? Who gets the rewards? // Industrial and Corporate Change. 2013. Vol. 22. No. 4. P. 1093–1128.

Lazonick W., Mazzucato M., Tulum Ö. Apple's changing business model: What should the world's richest company do with its profits? // Accounting Forum. 2013. No. 37. P. 249–267.

Lazonick W., Tulum Ö. US biopharmaceutical finance and the sustainability of the biotech business model // Research Policy. 2011. Vol. 40. No. 9. P. 1170–1187.

Leigh D., Blanchard O.J. Growth forecast errors and fiscal multipliers // Working Paper No. 13/1. Washington, DC: International Monetary Fund, 2013.

Leigh D., Devries P., Freedman C., Guajardo J., Laxton D., Pescatori A. Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation // IMF World Economic Outlook. Washington, DC: International Monetary Fund, 2010. P. 93–124.

Lemley M.A. Software patents and the return of functional claiming // Wisconsin Law Review. 2013. No. 4. P. 905–964.

Lemley M.A., Shapiro C. Probabilistic patents // Journal of Economic Perspectives. 2005. Vol. 19. No. 2. P. 75–98.

Lequiller F., Blades D. The general government account // Understanding National Accounts. 2nd ed. Paris: OECD Publishing, 2014.

Leslie S.W. The Cold War and American Science: The Military-Industrial-Academic Complex at MIT and Stanford. N.Y.: Columbia University Press, 1993.

Levina I. A puzzling rise in financial profits and the role of capital gain-like revenues // Political Economy Research Institute Working Paper No. 347. April 2014.

Light D.W., Lexchin J.R. Pharmaceutical research and development: What do we get for all that money? // British Medical Journal. 2012. 345:e4348. URL: http://dx.doi.org/10.1136/bmj.e4348.

MacFarlane L. Blueprint for a Scottish National Investment Bank. L.: New Economics Foundation, 2016.

Malthus T.R. An Essay on the Principle of Population / critical ed. by P. James. Cambridge: University Press, 1989.

Marshall A. Elements of Economics of Industry. L.: Macmillan, 1892.

Marshall A. Principles of Economics. L.: Macmillan, 1920.

Marx K. Theories of Surplus Value. Vol. 4 of Capital. Part 1. Moscow: Progress Publishers, 1863.

Marx K. Capital: A Critique of Political Economy. Vol. 1. L.: Penguin Classics, 2004.

Marx K. Capital: A Critique of Political Economy. Vol. 3. L.: Penguin Classics, 1992.

Marx K., Engels F. The Communist Manifesto. L.: Penguin Classics, 2010.

Mason R. G4S fined 100 times since 2010 for breaching prison contracts // The Guardian. April 15, 2016. URL: https://www.theguardian.com/society/2016/apr/15/g4s-fined-100-times-since-2010-prison-contracts.

Mazzoleni R., Nelson R. The benefit and costs of strong patent protection: A contribution to the current debate // Research Policy. 1998. Vol. 27. No. 3. P. 273–284.

Mazzucato M. The Entrepreneurial State: Debunking Public vs Private Sector Myths. L.: Anthem Press, 2013.

Mazzucato M. From market-fixing to market-creating: A new framework for innovation policy // Industry and Innovation. Special issue: Innovation policy — Can it make a difference? 2016. Vol. 23. No. 2.

Mazzucato M., Penna C. Beyond market failures: The market creating and shaping roles of state investment banks // Journal of Economic Policy Reform. 2016. Vol. 19. No. 4. P. 305–326.

Mazzucato M., Shipman A. Accounting for productive investment and value creation // Industrial and Corporate Change. 2014. Vol. 23. No. 4. P. 1059–1085.

Mazzucato M., Wray L.R. Financing the capital development of the economy: A Keynes-Schumpeter-Minsky Synthesis // Levy Economics Institute Working Paper No. 837. 2015.

McLeay M., Radia A., Thomas L.R. Money creation in the modern economy // Bank of England Quarterly Bulletin. 2014. Vol. 54. No. 1. P. 1–14.

Meek R.L. The Economics of Physiocracy: Essays and Translations. L.: George Allen & Unwin, 1962.

Merler S., Hüttl P. Welcome to the dark side: GDP revision and the non-observed economy // Bruegel. March 2, 2015. URL: http://bruegel.org/2015/03/welcome-to-the-dark-side-gdp-revision-and-the-non-observed-economy/.

Metrick A., Yasuda A. The economics of private equity // Review of Financial Studies. 2011. Vol. 23. No. 1. P. 2303–2341.

Minsky H.P. The financial instability hypothesis: An interpretation of Keynes and an alternative to "standard" theory // Challenge. 1977. Vol. 20. No. 1. P. 20–27.

Minsky H.P. Stabilizing an Unstable Economy. New Haven; L.: Yale University Press, 1986.

Minsky H.P. Reconstituting the United States' financial structure // Levy Economics Institute Working Paper No. 69. 1992.

Minsky H.P. The capital development of the economy and the structure of financial institutions // Hyman P. Minsky Archive. Paper No. 179. 1992.

Minsky H.P. Finance and stability: The limits of capitalism // Levy Economics Institute Working Paper No. 93. 1993.

Mirowski P. More Heat than Light: Economics as Social Physics, Physics as Nature's Economics. Cambridge: University Press, 1989.

Mirowski P. Learning the meaning of a dollar: Conservation principles and the social theory of value in economic theory // Social Research. 1990. Vol. 57. No. 3. P. 689–718.

Mishan E.J. The Costs of Economic Growth. N.Y.: Praeger, 1967.

Morozov E. Don't believe the hype, the "sharing economy" masks a failing economy // The Guardian. September 28, 2014.

Morozov E. Silicon Valley likes to promise "digital socialism" — but it is selling a fairy tale // The Guardian. February 28, 2015.

Morozov E. Where Uber and Amazon rule: Welcome to the world of the platform // The Guardian. June 6, 2015.

Morozov E. Cheap cab ride? You must have missed Uber's true cost // The Guardian. January 31, 2016.

Morozov E. Data populists must seize our information — for the benefit of us all // The Guardian. December 4, 2016.

Moulton B.R. The System of National Accounts for the New Economy: What Should Change? Washington, DC: Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce, 2003.

Moulton B.R. SNA 2008 in the US national income and product accounts / Eurostat Conference: The Accounts of Society. Luxembourg, June 12–13, 2014.

Mukunda G. The price of Wall Street's power // Harvard Business Review. June 2014.

Mun T. England's Treasure by Forraign Trade. L.: Macmillan, 1865.

Newcomer E. In video, Uber CEO argues with driver over falling fares // Bloomberg. February 28, 2017. URL: https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-02-28/in-video-uber-ceo-argues-with-driver-over-falling-fares.

Oltermann P. Berlin ban on Airbnb short-term rentals upheld by city court // The Guardian. June 8, 2016. URL: https://www.theguardian.com/technology/2016/jun/08/berlin-ban-airbnb-short-term-rentals-upheld-city-court.

ONS (Office for National Statistics). Public Service Productivity Estimates: Total Public Services, 2012. February 6, 2015. URL: http://www.ons.gov.uk/ons/dcp171766_394117.pdf.

Osborne G. Mansion House speech by the Chancellor of the Exchequer. June 10, 2015. URL: https://www.gov.uk/government/speeches/mansion-house-2015-speech-by-the-chancellor-of-the-exchequer.

Ostrom E. Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action. Cambridge: University Press, 1990.

Ostrom E. Understanding Institutional Diversity. Princeton, NJ: University Press, 2005.

Owen G. Industrial Policy in Europe Since the Second World War: What Has Been Learnt? // ECIPE Occasional Paper No. 1. 2012. Brussels: The European Centre for International Political Economy. URL: http://eprints.lse.ac.uk/41902/.

Palin A. Chart that tells a story — UK share ownership // Financial Times. September 4, 2015. URL: https://www.ft.com/content/14cda94c-5163-11e5-b029-b9d50a74fd14.

Perez C. Capitalism, technology and a green global golden age: The role of history in helping to shape the future // Jacobs M., Mazzucato M. (eds). Rethinking Capitalism: Economics and Policy for Sustainable and Inclusive Growth. Chichester: Wiley-Blackwell, 2016.

Pessoa J.P., Van Reenen J. The UK productivity and jobs puzzle: Does the answer lie in labour market flexibility? // Centre for Economic Performance. Special Paper No. 31. 2013.

Petty W. A Treatise of Taxes and Contributions // Hull Ch.H. (ed.). The Economic Writings of Sir William Petty: 2 vols. Cambridge: University Press, 1899.

Petty W. Several Essays in Political Arithmetick // Hull Ch.H. (ed.). The Economic Writings of Sir William Petty: 2 vols. Cambridge: University Press, 1899.

Phelps M.G., Kamarudeen S., Mills K., Wild R. Total public service output, inputs and productivity // Economic and Labour Market Review. 2010. Vol. 4. No. 10. P. 89–112.

Philippon T. Finance vs Wal-Mart: Why are financial services so expensive? // Blinder A., Lo A., Solow R. (eds). Rethinking the Financial Crisis. N.Y.: Russell Sage Foundation, 2012.

Pigou A.C. The Economics of Welfare. L.: Macmillan, 1926.

Piketty T. Capital in the Twenty-First Century. Cambridge, MA: The Belknap Press of Harvard University Press, 2014.

Pisano G. Science Business: The Promise, the Reality, and the Future of Biotech. Boston, MA: Harvard Business School Press, 2006.

Polanyi K. The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time. Boston, MA: Beacon Press, 2001.

Pollitt C., Bouckaert G. Public Management Reform: A Comparative Analysis. Oxford: University Press, 2004.

Porter M.E. Competitive Advantage. N.Y.: Free Press, 1985.

Porter M.E., Kramer M.R. Creating shared value // Harvard Business Review. 2011. No. 89. P. 62–77.

Poterba J.M. Venture capital and capital gains taxation // Summers L.H. (ed.). Tax Policy and the Economy. Vol. 3. Cambridge, MA: MIT Press, 1989. P. 47–68.

Protess B., Corkery M. Just how much do the top private equity earners make? // Dealbook. New York Times. December 10, 2016.

Reich R.B. The Work of Nations: Preparing Ourselves for the 21st Century Capitalism. N.Y.: Knopf, 1991.

Reich R.B. Economist John Maynard Keynes // TIME Magazine. March 29, 1999.

Reich U.P., Horz K. Dividing government product between intermediate and final uses // Review of Income and Wealth. 1982. Vol. 28. No. 3. P. 325–344.

Reinert E.S. How Rich Countries Got Rich and Why Poor Countries Stay Poor. L.: Constable, 2008.

Reinhart C.M., Rogoff K.S. Growth in a time of debt // American Economic Review. 2010. Vol. 100. No. 2. P. 573–578.

Reinhart C.M., Rogoff K.S. Debt, growth and the austerity debate // New York Times. April 25, 2013. URL: http://www.nytimes.com/2013/04/26/opinion/debt-growth-and-the-austerity-debate.html?_r=0.

Reinhart C.M., Rogoff K.S. Reinhart and Rogoff: Responding to our critics // New York Times. April 25, 2013. URL: http://www.nytimes.com/2013/04/26/opinion/reinhart-and-rogoff-responding-to-our-critics.html.

Ricardo D. The Works and Correspondence of David Ricardo / ed. by P. Sraffa, with the collaboration of M.H. Dobb. Vol. 1: On the Principles of Political Economy and Taxation. Cambridge: University Press, 1951.

Ritter J. IPO data website, 2012. URL: https://site.warrington.ufl.edu/ritter/ipo-data/.

Ro S. Chart of the day: Here's who owns the stock market // Business Insider. March 13, 2013. URL: http://www.businessinsider.com/chart-stock-market-ownership-2013-3?IR=T.

Robbins L. An Essay on the Nature and Significance of Economic Science. L.: Macmillan, 1932.

Rogers C. Money, Interest and Capital: A Study in the Foundations of Monetary Theory. Cambridge: University Press, 1989.

Roncaglia A. The Wealth of Ideas: A History of Economic Thought. Cambridge: University Press, 2005.

Roose K. Silicon Valley's secessionist movement is growing // New York Magazine. October 21, 2013. URL: http://nymag.com/daily/intelligencer/2013/10/silicon-valleys-secessionists.html.

Rubin I.I. Essays on Marx's Theory of Value. Detroit, Ill: Black and Red Press, 1972.
Rubin I.I. A History of Economic Thought (1929). L.: Pluto Press, 1989.
Saez E. Striking it richer: The evolution of top incomes in the United States. University of California, Berkeley, Department of Economics, 2015.
Samuelson P. Economics. 3rd ed. N.Y.: McGraw-Hill, 1955.
Sandel M.J. What Money Can't Buy: The Moral Limits of Markets. L.; N.Y.: Allen Lane and Farrar, Straus and Giroux, 2013.
Say J.-B. Traité d'économie politique. Paris, 1803.
Schumpeter J.A. History of Economic Analysis. N.Y.: Oxford University Press, 1954.
Sekera J.A. The Public Economy in Crisis: A Call for a New Public Economics. Switzerland: Springer International Publishing, 2016.
Simon H.A. Public administration in today's world of organizations and markets // PS: Political Science and Politics. December 2000.
Smith A. The Wealth of Nations. L.: Penguin, 1999.
SNA 1968: A System of National Accounts. N.Y.: United Nations, 1968.
SNA 2008: System of National Accounts 2008. N.Y.: United Nations, 2009.
Snowdon B., Vane H. A Macroeconomics Reader. L.: Routledge, 1997.
Steiner P. Wealth and power: Quesnay's political economy of the "agricultural kingdom" // Journal of the History of Economic Thought. 2002. Vol. 24. No. 1. P. 91–110.
Stiglitz J.E. The Price of Inequality: How Today's Divided Society Endangers our Future. L.: Allen Lane, 2012.
Stiglitz J.E. Austerity has been an utter disaster for the Eurozone // The Guardian. October 1, 2014. URL: https://www.theguardian.com/business/2014/oct/01/austerity-eurozone-disaster-joseph-stiglitz.
Stiglitz J.E., Sen A., Fitoussi J.P. Mismeasuring Our Lives: Why GDP Doesn't Add Up. N.Y.: The New Press, 2010.
Stiglitz J.E., Sen A., Fitoussi J.P. Report by the Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress. Paris: Commission on the Measurement of Economic Performance and Social Progress, 2010.
Stiglitz J.E., Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information // American Economic Review. 1981. Vol. 3. No. 71. P. 393–410.
Stone R. Definition of the national income and related totals // Sub-committee on National Income Statistics. Measurement of National Income and the Construction of Social Accounts. Geneva: United Nations, 1947.
Studenski P. Income of Nations. N.Y.: University Press, 1958.
Stuvel G. National Accounts Analysis. Basingstoke: Macmillan, 1986.
Sunga P.S. An Alternative to the current treatment of interest as transfer in the United Nations and Canadian systems of national accounts // Review of Income and Wealth. 1984. Vol. 30. No. 4. P. 385–402. URL: http://doi.org/10.1111/j.1475-4991.1984.tb00487.x.
Swanson A. Big pharmaceutical companies are spending far more on marketing than research // Washington Post. February 11, 2015. URL: http://www.washingtonpost.com/news/wonkblog/wp/2015/02/11/big-pharmaceutical-companies-are-spending-far-more-on-marketing-than-research/.
Sweney M. Netflix and Amazon must guarantee 20% of content is European // The Guardian. May 25, 2016. URL: https://www.theguardian.com/media/2016/may/25/netflix-and-amazon-must-guarantee-20-of-content-is-european.
Tassey G. Underinvestment in public good technologies // Journal of Technology Transfer. 2005. Vol. 30. No. 2. P. 89–113.
Teece D.J. Profiting from technological innovation // Research Policy. 1986. Vol. 15. No. 6. P. 285–305.
Thiel P., Masters B. Zero to One: Notes on Startups, or How to Build the Future. N.Y.: Crown, 2014.
The Boston Consulting Group. Doubling Down on Data. Global Asset Management. 2016. URL: http://www.agefi.fr/sites/agefi.fr/files/fichiers/2016/07/bcg-doubling-down-on-data-july-2016_tcm80-2113701.pdf.

The third industrial revolution // The Economist. April 21, 2012. URL: http://www.economist.com/node/21553017.

't Hoen E.F.M. The Global Politics of Pharmaceutical Monopoly Power: Drug Patents, Access, Innovation and the Application of the WTO Doha Declaration on TRIPS and Public Health. Diemen: AMB Publishers, 2009. URL: https://www.msfaccess.org/sites/default/files/MSF_assets/Access/Docs/ACCESS_book_GlobalPolitics_tHoen_ENG_2009.pdf.

Time to fix the patents // The Economist. August 8, 2015. URL: http://www.economist.com/news/leaders/21660522-ideas-fuel-economy-todays-patent-systems-are-rotten-way-rewarding-them-time-fix.

Tomaskovic-Devey D., Lin K.H. Income dynamics, economic rents, and the financialization of the U.S. Economy // American Sociological Review. 2011. Vol. 76. No. 4. P. 538–559.

Tullock G., Seldon A., Brady G.L. Government Failure: A Primer in Public Choice. Washington, DC: Cato Institute, 2002.

Turner A. Economics after the Crisis: Objectives and Means. Cambridge, MA: MIT Press, 2012.

Tversky A., Kahneman D. Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty // Journal of Risk and Uncertainty. 1992. Vol. 5. No. 4. P. 297–323.

Vanoli A. A History of National Accounting. Washington, DC: IOS Press, 2005.

Veblen T. The limitations of marginal utility // Journal of Political Economy. 1909. Vol. 17. No. 9. P. 620–636.

Verkuil P.R. Outsourcing Sovereignty: Why Privatization of Government Functions Threatens Democracy and What We Can Do about It. Cambridge: University Press, 2007.

Walker D.A., van Daal J. (eds and transl.). Léon Walras, Elements of Theoretical Economics: Or the Theory of Social Wealth. Cambridge: University Press, 2014.

Walras L. Elements of Theoretical Economics / transl. and ed. by D.A. Walker, J. van Daal. Cambridge: University Press, 2014.

Wolff E.N. Growth, Accumulation, and Unproductive Activity: An Analysis of the Postwar U.S. Economy. Cambridge: University Press, 1987.

Wood R. Fallen Solyndra won bankruptcy battle but faces tax war // Forbes. June 11, 2012.

Wray L.R. Modern Money Theory. Basingstoke: Palgrave Macmillan, 2012.

Zirkelbach R. The five essential truths about prescription drug spending // PhRMA. March 10, 2015. URL: http://catalyst.phrma.org/the-five-essential-truths-about-prescription-drug-spending.

СЕРИЯ «ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ»
основана в 2009 г. Валерием Анашвили

В серии вышли: https://id.hse.ru/books/series/25279647

Научное издание

Мариана Маццукато

ЦЕННОСТЬ ВСЕХ ВЕЩЕЙ
СОЗДАНИЕ И ИЗЪЯТИЕ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Заведующая книжной редакцией Елена Бережнова
Редактор Константин Залесский
Верстка: Ольга Быстрова
Корректор Елена Андреева

Дизайн обложек серии: ABCdesign
Полина Лауфер
Екатерина Юмашева
Дизайн блока серии: Сергей Зиновьев

Все новости издательства — http://id.hse.ru

По вопросам закупки книг
обращайтесь в отдел реализации
Тел.: +7 495 772-95-90 доб. 15295, 15297
bookmarket@hse.ru

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»
101000, Москва, ул. Мясницкая, 20
Тел.: +7 495 772-95-90 доб. 15285

Подписано в печать 19.02.2021. Формат 60×100/16
Усл. печ. л. 28,3. Уч.-изд. л. 21,9. Печать струйная ролевая
Тираж 1000 экз. Изд. № 2470. Заказ №

Отпечатано в АО «Первая Образцовая типография»
Филиал «Чеховский Печатный Двор»
142300, Московская обл., г. Чехов, ул. Полиграфистов, д. 1
www.chpd.ru, e-mail: sales@chpd.ru, тел.: 8 (499) 270-73-59